

SKRIPSI

**ANALISIS AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN PENGAKUISISI DI BEI
PADA TAHUN 2006-2008**



OLEH :

NAMA : JUMIARTIK

NIM : 10871003329

**PROGRAM S1
JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SULTAN SYARIF KASIM RIAU
PEKANBARU
2012**

SKRIPSI

ANALISIS AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PENGAKUISISI DI BEI PADA TAHUN 2006-2008

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan Program
Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial
Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau



OLEH :

NAMA : JUMIARTIK

NIM : 10871003329

**PROGRAM S1
JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SULTAN SYARIF KASIM RIAU
PEKANBARU
2012**

ABSTRAK**ANALISIS AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
PENGAKUISISI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PADA TAHUN 2006-2008****OLEH: JUMIARTIK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan. Populasi penelitian ini meliputi perusahaan publik yang terdaftar di BEI selain industri perbankan dan lembaga keuangan lainnya pada periode 2006-2008. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling, yang mana terdapat 13 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini.

Kinerja keuangan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage dan rasio profitabilitas dengan jangka waktu satu tahun sebelum, satu tahun dan dua tahun sesudah akuisisi.

Dengan menggunakan uji Wilcoxon Signed Ranks Test, dari hasil analisis menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio CR, QR, FAT, TAT, DTR, DER, OPM, NPM, ROI, dan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi. Namun ada sedikit perbedaan pada 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi dimana rasio OPM menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Kata Kunci: Akuisisi, Kinerja Keuangan.

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum wr.wb

Alhamdulillah Robbil'alamin, Tiada kata yang paling indah selain puja dan puji syukur kehadiran Allah SWT sebagai penguasa istana seluruh alam. Karena rahmat, nikmat, hidayah serta inayahNya maka sempurnalah kebaikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Sholawat dan salam kepada junjungan alam Nabiyyullah Muhammad SAW, Dengan mengucap *Allahumma Shalli'ala Muhammad Wa'alaalihi Syaidina Muhammad*. Yang telah berjuang membawa umat manusia dari zaman kebodohan untuk menuju zaman yang penuh dengan berkah dan ilmu pengetahuan sehingga manusia dapat membedakan antara yang hak dan yang bathil. Semoga kita termasuk dalam generasi akhir zaman yang mendapatkan syafa'atnya diakhir kelak nanti.

Amin-amin ya Robbal'allamin.

Skripsi yang berjudul **“ANALISIS AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PENGAKUISISI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PADA TAHUN 2006-2008”** disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.

Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya serta penghargaan yang begitu mendalam kepada semua pihak

yang telah ikut serta membantu menyelesaikan skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung kepada:

1. Yang Tersayang dan Terhormat Kedua Orang tua saya Supriadi dan Rohidah yang telah merawat, membesarkan, dan membimbing dengan penuh pengorbanan, kerja keras dan jerih payah untuk dapat mewujudkan cita-cita penulis untuk dapat terus mengejar cita-cita hingga menjadi seorang Sarjana Ekonomi. Sungguh mulia pengorbananmu, dengan kesabaran, ketabahan, kasih sayang, do'a serta dukungan untuk keberhasilan penulis hingga saat ini.
2. Yang penulis sayangi Kakak, Abang, dan kedua Adik laki-lakiku, serta keponakanku (Faiz, Farrah, dan Zita) yang dapat membuat penulis terus semangat dan tersenyum. Semua keluarga besarku yang selalu memberi perhatian dan dukungan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Keluarga baruku, Keluarga bapak Mansur di Merbau, yang telah memberikan semangat dan do'anya kepada penulis untuk dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Hendra Kusumadari, calon suamiku yang telah setia menemani, membimbing dan membantu memberikan semangat dan waktunya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Prof. DR. H. M. Nazir Karim selaku Rektor UIN Suska Riau - berserta staf-stafnya.

6. Bapak DR. Mahendra Romus, SP, M.Ec selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN Suska Riau, ketua jurusan Manajemen, dan sekaligus pembimbing penulis yang telah banyak meluangkan waktu serta sabar dan tak pernah bosan memberikan arahan kepada penulis.
7. Bapak Albafery, SE, M.Ec sebagai Penasehat Akademis yang telah banyak membantu kelancaran studi penulis.
8. Seluruh Dosen, Karyawan/ti UIN Suska khususnya Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial yang telah banyak membantu penulisan skripsi ini.
9. Seluruh pegawai PIPM RIAU yang telah banyak membantu penyelesaian riset penulis.
10. Sahabat-sahabat ChiBi, (Aliah Hijrotun Nufus, Desrina, Fenny Dwi Fitriyaningsih, Indrayani, Nining Puji Astuti, Risky Dwi Vyatri, Roma Aryani) yang telah membantu dan memberi semangat kepada penulis.
11. Teman-teman Manajemen Keuangan lokal A '08, Ahmad Widodo, Ahmad Yani, Ilham Kurniawan, Nining, Rela, Ratni, Ratna Wilis, Rahmatul Aini, Rolin Armiyeti, Royan Suyasepta, Rudi Irawan, Mitra Hersandi, Wahyuni Purwaningsih, Vina Indayani, dan Zahratul Jannah.
12. Teman-teman Manajemen B '08, Umi Anisa, Siti Mala Sari, Mustika Sari, Saifullah, Misman, Septoni Widodo, Eko Musyafriadi, Ade Irma Suryani, Suharni, Fitri Dewita, Hidayatul Harfi, Sirusdi, Junaidi, Sri Utami, Rohani, Umul Khusni, Melda Anggraini, Mira Wati, Sukron

Makmun, Gunawan, Surayah, Rahmat Saputra, Pardianto, Emil fuadi, Rahmat Rispandi, Agung Hamsyah, Sutrisno, dan Eka Suzana.

13. Temen-temen penulis yang turut membantu menyelaikan dan memberi dukungan, Budi Setiawan, Endi Suwito, Samsul Bahri, Zulhendri, Zamri, Alwis, Hajarian, Ewik, Emil, Safrizal, Erna Wati, Hera Warni, Era Suhartati dan Dayat.
14. Seluruh teman-teman Angkatan 2008 dan teman-teman KKN angkatan Ke-35 Kab. Pelalawan Kec. Bunut. Terutama Desa Merbau, Hartati, Gisni Wira Mahyuni, Khirma Diana Mahda, Danang Saputra, Abdul Jamil, Depi Notapia, Yureni S. Dedi dan Feni Zubrijal.
15. Orang yang tidak pernah melupakan penulis serta tak pernah bosan memberikan dorongan semangat dan motivasi, Doni Saputra dan Muhammad Yazid Alpalevi. Mudah-mudahan Allah selalu melindunginya tak kira dimanapun dia berada. Amin

Penulis menyadari skripsi ini jauh dari kata sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Penulis berharap semoga skripsi ini berguna bagi ilmu pengetahuan dan bermanfaat bagi kita semua.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Pekanbaru, 06 Juni 2012

Penulis,

JUMIARTIK

DAFTAR ISI

	Hal
ABSTRAKSI	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
BAB I : PENDAHULUAN	
I.1. Latar Belakang Masalah	1
I.2. Perumusan Masalah	6
I.3. Tujuan Penelitian	7
I.4. Manfaat Penelitian	7
I.5. Sistematika Penulisan	8
BAB II : TELAAH PUSTAKA	
II.1. Pengertian Pasar Modal	10
II.2 Teori Dalam Islam	11
II.3. Investasi di Pasar Modal	14
II.4. Akuisisi	14
II.4.1. Pengertian Akuisisi	14
II.4.2. Jenis Akuisisi	17
II.4.3. Klasifikasi Akuisisi	17
II.5. Tahap-tahap Proses Akuisisi	25
II.5.1. Tata Cara Pelaksanaan Akuisisi	28
II.5.2. Motif Melakukan Akuisisi	30
II.5.3. Manfaat Akuisisi	32
II.5.4. Pembiayaan Akuisisi	34
II.5.5. Faktor-faktor	35
II.5.5.1. Faktor-faktor Kegagalan Akuisisi	35
II.5.5.2. Faktor-faktor Kelemahan Akuisisi	36
II.5.5.3. Faktor-faktor Keberhasilan Akuisisi	36
II.6. Analisis Kinerja Keuangan	36
II.6.1. Pengertian Kinerja Keuangan	38
II.6.2. Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan	38
II.6.3. Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan	39
II.6.4. Rasio Keuangan	39
II.7. Hasil Penelitian Terdahulu	45
II.8. Kerangka Pemikiran	47
II.9. Hipotesis	50
BAB III : METODELOGI PENELITIAN	
III.1. Objek Penelitian	51
III.1.1. Langkah-langkah Penelitian.	51

III.1.2. Definisi Operasional Variabel Penelitian	53
III.2. Sumber dan Teknik Penentuan Data	56
III.2.1. Sumber Data	56
III.2.2. Teknik Penentuan Data	56
III.2.3. Populasi dan Sampel	56
III.3. Metode Analisa Data	59
III.3.1. Statistik Deskriptif	59
III.3.2. Uji Normalitas Data	59
III.3.3. Pengujian Hipotesis	60
III.3.3.1. Wilcoxon Signed Rank Test.....	60

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

IV.1. Deskripsi Objek Penelitian	62
IV.2. Analisis Kinerja Keuangan	63
IV.2.1. Rasio Likuiditas	63
IV.2.2. Rasio Aktivitas	68
IV.2.3. Rasio <i>Leverage</i>	71
IV.2.4. Rasio Profitabilitas	75
IV.3. Analisis Uji Hipotesis.....	83
IV.3.1. Statistik Deskriptif	83
IV.3.1.1. Statistik Deskriptif Sebelum Akuisisi.....	84
IV.3.1.2. Statistik Deskriptif Sesudah Akuisisi	88
IV.4. Analisis Data	96
IV.4.1. Uji Normalitas	96
IV.4.2. Uji Hipotesis	98
IV.5. Pembahasan.....	105
V.4.4. Konstanta dan Koefisien Regresi Linier Berganda.....	119
V.4.5. Pembahasan.....	121

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

V.1. Kasimpulan	107
V.2. Saran	109
V.3. Keterbatasan Penelitian	110

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel

Hal

Tabel III.1 : Daftar Perusahaan Pengakuisisi tahun 2006-2008	58
Tabel IV.1 : Current Ratio	64
Tabel IV.2 : Quick Ratio	66
Tabel IV.3 : Fixed Assets Turnover	68
Tabel IV.4 : Total Assets Turnover.....	70
Tabel IV.5 : Dept to Total Ratio	72
Tabel IV.6 : Dept to Equity Ratio	74
Tabel IV.7 : Operating Profit Margin	76
Tabel IV.8 : Net Profit Margin.....	78
Tabel IV.9 : Return on Investment.....	80
Tabel IV.10 : Return on Equity	82
Tabel IV.11 : Hasil Statistik Deskriptif Sebelum Akuisisi	84
Tabel IV.12 : Hasil Statistik Deskriptif Sesudah Akuisisi.....	89
Tabel IV.13 : Hasil Uji Normalitas	97
Tabel IV.14 : Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test 1 tahun Sebelum dengan 1 tahun Sesudah Akuisisi.....	99
Tabel IV.15 : Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test 1 tahun Sebelum dengan 2 tahun Sesudah Akuisisi.....	102
Tabel IV.16 : Hasil Interpretasi Wilcoxon Signed Ranks Test	106

BAB I PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Dalam era globalisasi seperti pada saat ini banyak terjadi persaingan bebas yang menuntut perusahaan untuk mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup dan berdaya saing bahkan lebih berkembang. Dengan demikian perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan dapat mempertahankan eksistensi dan dapat memperbaiki kinerjanya. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dapat memperluas usahanya dengan menambah kapasitas produksi, membangun perusahaan baru ataupun dengan cara membeli perusahaan lain. Apabila perusahaan memperluas usahanya dengan cara menambah kapasitas produksi atau mendirikan perusahaan baru maka cara ini disebut dengan ekspansi.

Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan berbagai cara yang didasarkan pada pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan lainnya. Salah satu bentuk kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh pengusaha adalah akuisisi.

Menurut data statistik Bursa Efek Indonesia antara tahun 1995-1997 (sebelum terjadinya krisis moneter pada Juli 1997), jumlah perusahaan yang *go public* tercatat kurang lebih sebanyak 259 perusahaan. Sebanyak 57 perusahaan yang melakukan penggabungan usaha. Pada pasca krisis moneter tahun 2000 sampai dengan pertengahan tahun 2008, penggabungan usaha dilakukan oleh lebih 40 perusahaan. Bentuk penggabungan usaha yang sering dilakukan dalam dua dekade terakhir ini adalah akuisisi di mana strategi ini dipandang sebagai

salah satu cara untuk mencapai beberapa tujuan yang lebih bersifat ekonomis jangka panjang.

Akuisisi menjadi *trend* bisnis di tahun 1990-an di Amerika Serikat yang dimulai di tahun 1992. Sejak tahun 1992 perusahaan yang melakukan akuisisi terus meningkat, bahkan jika dibandingkan antara tahun 1996 dan 1995 peningkatan akuisisi meningkat hingga 67%. Demikian pula di Indonesia dengan adanya peraturan perundang-undangan yang mempermudah masuknya investor asing sehingga aktivitas akuisisi meningkat. Berdasarkan laporan yang diterbitkan KPMG (Klynveld Peat Marwick Goerdeler) International, yaitu salah satu perusahaan jasa profesional terbesar di dunia dan juga merupakan salah satu anggota *The Big Four Auditors* nilai transaksi akuisisi pada tahun 2007 diperkirakan mencapai US\$3,79 triliun. Pada semester kedua tahun 2007 mencatat rekor baru dimana secara global transaksi *akuisisi* mencapai US\$1,65 triliun atau meningkat 90% dibanding periode yang sama pada tahun 2006. Hal ini menunjukkan masih tingginya aktivitas akuisisi di kalangan pelaku perusahaan.

Akuisisi pada dasarnya merupakan tindakan untuk membeli atau mengambil alih perusahaan lain. Akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik, tentunya berhubungan langsung dengan kepentingan investor yaitu masyarakat yang memiliki saham di perusahaan tersebut. Karena itu tindakan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik harus memperhitungkan kepentingan investor terutama investor dari perusahaan pengakuisisi. Ada beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan akuisisi yaitu karena adanya manfaat lebih yang diperoleh

darinya. Manfaat tersebut adalah untuk memperoleh sinergi, *strategic opportunities*, dan meningkatkan efektivitas perusahaan.

Akuisisi merupakan suatu cara menuju ketitik akhir, yang merupakan kondisi terakhir tercapainya beberapa sasaran strategis perusahaan pengakuisisi. Sasaran strategis tersebut dapat bervariasi, meliputi pertumbuhan perusahaan, mendapatkan keunggulan kompetitif dalam pasar produk yang ada, pengembangan pasar atau perluasan produk, pengurangan risiko. Untuk jenis strategi tertentu seperti pengembangan produk ataupun pasar, akuisisi merupakan salah satu dari beberapa alternatif untuk mencapai sasaran yang sama. Alternatif lainnya meliputi pertumbuhan secara organis, join venture, dan aliansi koperasi. Pemilihan untuk akuisisi harus disesuaikan dengan keuntungan dan biaya relatif dari akuisisi.

Akuisisi merupakan perjanjian, sebuah perusahaan membeli asset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi biasanya adalah kinerja keuangan perusahaan dan penampilan financial perusahaan yang praktis membesar dan meningkat.

Penilaian kinerja perusahaan merupakan suatu kegiatan yang sangat penting karena berdasarkan hasil penilaian tersebut ukuran keberhasilan perusahaan selama suatu periode tertentu dapat diketahui dengan demikian hasil penilaian tersebut dapat dipergunakan sebagai pedoman bagi usaha perbaikan maupun peningkatan kinerja perusahaan selanjutnya.

Dalam perkembangannya, kinerja keuangan perusahaan akan menjadi barometer bagi investor, sehingga perusahaan akan tetap dalam posisi yang aman. Posisi aman ini tercermin dari analisis laporan keuangan. Laporan keuangan akan memberikan ikhtisar mengenai keadaan keuangan perusahaan, dimana neraca mencerminkan nilai aktiva, utang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu. Dan laporan laba rugi mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu, biasanya meliputi periode satu tahun. Dengan mengadakan analisis laporan keuangan dari perusahaan akan diketahui keadaan dan perkembangan kinerja keuangannya sebelum dan sesudah akuisisi dapat dinilai melalui analisis rasio keuangan.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dengan setelah akuisisi dilakukan, namun hasil tidak selalu sejalan atau konsisten.

Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh **(Yulianto, 2008)** yang menggunakan uji independen sample t-test dalam alat analisis nya. Dari uji tersebut didapat hasil adanya perbedaan yang *positive* signifikan pada rasio keuangan setelah akuisisi.

Menurut **(Hadiningsih, 2007)** yang menggunakan uji paired sample t-test, Dari hasil analisis diketahui bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan rasio keuangan secara menyeluruh antara satu tahun dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum merger dan akuisisi baik pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi.

Menurut (**widiyaningsih, 2009**) yang menggunakan uji manova. Hasil yang di peroleh yaitu, bahwa akuisisi tidak memberikan perbedaan secara signifikan secara menyeluruh antara dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur.

Hasil negatif juga dikemukakan oleh (**Payamta & Setiawan, 2004**) yang menggunakan *uji wilcoxon signed ranks test* dan uji t. Yang meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi dari rasio-rasio keuangan. Dari hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Perbedaan dari beberapa penelitian yang disebutkan diatas maka tema ini menarik untuk diuji kembali yaitu mengenai kinerja keuangan perusahaan (melalui rasio-rasio keuangan) sebelum dan sesudah akuisisi. Pengambilan sampel pada semua perusahaan publik yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selain pada sektor industri perbankan dan lembaga keuangan.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian skripsi yang berjudul **“ANALISIS AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PENGAKUISISI DI BEI PADA TAHUN 2006-2008”**.

I.2. Rumusan Masalah Penelitian

Mengacu pada latar belakang masalah maka rumusan masalah yang disampaikan dalam penelitian ini adalah:

“Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), FAT (*fixed asset turnover*), TAT (*total asset turnover*), DTR (*dept ratio*), DER (*dept to equity ratio*), OPM (*operating profit margin*), NPM (*net profit margin*), ROI (*return on investment*), dan ROE (*return on equity*), pada perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2008”.

I.3. Tujuan penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

“Mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), FAT (*fixed asset turnover*), TAT (*total asset turnover*), DTR (*dept ratio*), DER (*dept to equity ratio*), OPM (*operating profit margin*), NPM (*net profit margin*), ROI (*return on investment*), dan ROE (*return on equity*), pada perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008”.

I.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

a. Bagi Investor

Investor dapat mengetahui pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangan.

b. Bagi manajer

Sebagai pertimbangan dalam memutuskan akuisisi sebagai strategi perusahaan.

- c. Bagi akademisi dan peneliti

Dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan maupun akuntansi mengenai kajian akuisisi.

- d. Bagi penelitian selanjutnya

Dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.

I.5. Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam skripsi ini dibagi menjadi lima bab, yaitu:

BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II: TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini berisi tentang penjelasan dan pembahasan mengenai telaah pustaka yang meliputi; teori akuisisi dengan kinerja keuangan dan hasil penelitian terdahulu yang kemudian dari pembahasan tersebut diformulasikan dalam bentuk hipotesis.

BAB III: METODELOGI PENELITIAN

Pada bab ini dibahas tentang metodologi penelitian menjelaskan populasi dan sampel, data dan sumber data yang dipakai dalam

penelitian, definisi operasional variabel penelitian dan teknik analisis.

BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini dikemukakan analisis dan pembahasan hasil penelitian berupa pengujian statistik dan interpretasi dari data penelitian.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini dikemukakan kesimpulan dari seluruh pembahasan dan disertai dengan saran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

II.1. Pengertian Pasar Modal

Secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Menurut **(Samsul, 2006)** Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-Undang pasar modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1).

Menurut **(Rusdin, 2008)**, pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya.

Menurut **(Tandelilin, 2010)**, Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

II.2 Teori Dalam Islam

Menurut (Huda, 2008) adanya fatwa-fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan bolehnya jual beli saham. Dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketahui oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz jilid 13 (tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 320-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

إذا كانت الأ سهم لا تمثل نقو دا تمثيلا كليا أو غالباو ,إنما تمثل أر ضا أو سيّارات أعمارات أو نحو ذلك ,جازا بيعها وشراؤها بثمن حال أو مؤجل عل دفعة أو دفعات, لعموم أدلة جواز البيع والشراء.

“jika saham yang dijual belikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarrkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli”.

Islam sebagai aturan hidup (*nidham al hayat*) yang mengatur seluruh sisi kehidupan umat manusia. Menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturran Allah SWT. Dalam berinvestasipun Allah SWT. Dan rasulnya memberikan petunjuk (*dalil*) dan rambu-rambu pokok yang seyogyanya diikuti oleh setiap manusia yang beriman. Diantara rambu-rambu tersebut adalah:

a. Terbebas dari unsur riba

Riba merupakan kelebihan yang tidak ada padanan pengganti (*‘iwadh*) yang tidak dibenarkan Islam yang disyaratkan oleh salah satu dari dua orang yang berakad.

b. Terhindar dari unsur *gharar*

Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko, *gharar* juga dikatakan sebagai sesuatu yang bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Jual beli *gharar* berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan atau ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi.

c. Terhindar dari unsur judi (*maysir*)

Allah SWT telah melarang segala jenis perjudian, hal tersebut tertuang dalam Al-Quran surat al-Maidah ayat 90-91:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْاَنْصَابُ وَالْاَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلٍ
الشَّيْطٰنِ فَاجْتَنِبُوْهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ ﴿٩٠﴾
اِنَّمَا يُرِيْدُ الشَّيْطٰنُ اَنْ يُوْقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدٰوَةَ وَالْبَغْضَا فِي الْخَمْرِ
وَالْمَيْسِرِ وَيُصَدِّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللّٰهِ وَعَنِ الصَّلٰوةِ فَهَلْ اَنْتُمْ مُّنْهَوْنَ ﴿٩١﴾

“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. Sesungguhnya setan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian diantara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat

Allah dan sembahyang, maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu)''.

d. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Dalam kaidah ushul fiqh haram didefinisikan Haram adalah sesuatu yang disediakan hukuman ('iqab) bagi yang melakukan dan disediakan pahala bagi yang meninggalkan karena diniatkan untuk menjalankan syariat-Nya.

e. Terhindar dari unsur syubhat

Seorang investor muslim disarankan menjauhi aktivitas investasi yang beraroma *syubhat*, karena jika hal tersebut tetap dilakukan, maka pada hakikatnya telah terjerumus pada sesuatu yang haram, sebagaimana apa yang telah dinyatakan oleh para ulama dan fuqaha dalam sebuah kaidah fikih sebagai berikut, "*apabila berkumpul antara yang halal dan yang haram, dimenangkan yang haram*".

Konsep investasi merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karena itu investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam al-Quran surat al-Hasyr ayat 18:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوْا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ
وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

" hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuat untuk hari

esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

II.3 Investasi di Pasar Modal

Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor harus benar-benar menyadari keuntungan dan kerugian yang akan terjadi. Menurut **(Martono, 2003)** mendefinisikan bahwa investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu asset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang.

Salah satu bentuk investasi yang sering terjadi di pasar modal adalah akuisisi. Keputusan akuisisi sering dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks. Banyak pihak yang diuntungkan sekaligus dirugikan dari peristiwa akuisisi. Dibawah ini akan dibahas lebih dalam mengenai kegiatan akuisisi dan bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi.

II.4 Akuisisi

II.4.1 Pengertian Akuisisi

Akuisisi merupakan cara mengembangkan perusahaan yang sudah ada atau menyelamatkan perusahaan yang sedang mengalami kekurangan atau kesulitan modal. Akuisisi perusahaan secara sederhana dapat diartikan sebagai pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga menjadi pemegang saham pengendali. Dalam peristiwa akuisisi, baik perusahaan yang mengambilalih (pengakuisisi) maupun perusahaan yang diambilalih (diakuisisi) tetap hidup sebagai badan hukum yang terpisah.

Akuisisi dalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah *acquisition* atau *take over* yang berarti sebuah perusahaan mengambilalih kontrol modal (saham) atas perusahaan lain (*one company taking over controlling interest in another company*). Kata *acquisition* berasal dari *acquire* yang berarti mendapatkan sesuatu atau keuntungan atas usaha sendiri (*to get or gain by one*). Dalam dunia hukum dan bisnis, yang dimaksud dengan akuisisi adalah setiap perbuatan hukum untuk mengambilalih seluruh atau sebagian besar saham dan atau aset dari perusahaan lain. (Hariyani, 2011).

Menurut Friedman yang dikutip oleh (Fuady, 2001), akuisisi berasal dari bahasa Inggris “*acquisition*”, yang artinya pengambilalihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu perusahaan lain. Sedangkan pengertian yang lebih sederhana dari akuisisi menurut Pass dan Christopher yang dikutip oleh (Fuady, 2001) adalah pengambilalihan perusahaan oleh perusahaan lain.

Berdasarkan PSAK No. 22 (IAI, 2009) Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aset neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aset tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau pengeluaran saham.

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 dalam (Moin, 2007) tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas dalam pasal 1 angka (3), mendefinisikan akuisisi sebagai pengambil alihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseorangan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap

perseroan tersebut. Jadi, akuisisi adalah mengambilalih kepentingan pengontrol terhadap suatu perusahaan, yang biasanya dilakukan dengan mengambilalih mayoritas saham atau mengambilalih sebagian aset-aset perusahaan. Akuisisi adalah suatu cara pengembangan, pertumbuhan perusahaan dan merupakan alternatif lain untuk melakukan investasi modal. Akuisisi merupakan sebuah perjanjian, sebuah perusahaan membeli asset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan.

Menurut (**Purnomo, 2009**) Sebelum melakukan akuisisi, pihak pengakuisisi perlu melakukan penelitian dari aspek hukum atau *legal due-diligence*. Hal ini diperlukan sebagai upaya untuk mendapatkan data-data objektif berkaitan dengan suatu rencana transaksi terkait pengambilalihan saham, *legal due-diligence* dilakukan dengan menganalisis aspek-aspek sebagai berikut:

- a. Hambatan dan batasan yang ada atau yang mungkin timbul terhadap rencana pengambilalihan saham dilihat dari peraturan perundangan-undangan yang berlaku, AD, perizinan, perjanjian, dan perkara yang dihadapi.
- b. Akibat hukum dari pengambilalihan saham terhadap pihak-pihak yang bertransaksi.
- c. Struktur permodalan dan struktur pemegang saham sebelum dan sesudah pengambilalihan saham dari perusahaan yang diambilalih yang menunjukkan siapa yang menjadi pihak pengendali.
- d. Aktiva dan pasiva dari perusahaan yang diambilalih.

- e. Tindakan korporasi dan persetujuan-persetujuan yang diperlukan untuk melaksanakan transaksi pengambilalihan saham.
- f. Keabsahan pemilik saham oleh penjual dan pembebanan atas saham (bila ada).
- g. Syarat dan ketentuan penting dalam perjanjian pengambilalihan saham.

II.4.2 Jenis Akuisisi

Menurut (**Hariyani, 2011**) Akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar, yaitu sebagai berikut:

- a. Akuisisi horizontal

Yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bidang bisnis yang sama.

- b. Akuisisi Vertikal

Yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang bergerak di bidang industri hilir dengan hulu atau sebaliknya.

- d. Akuisisi Konglomerat

Yaitu akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan. Akuisisi jenis ini lebih didorong oleh motivasi memperbesar kerajaan bisnis konglomerat.

II.4.3 Klasifikasi Akuisisi

Dalam perkembangannya ternyata akuisisi itu sendiri beraneka ragam dan dapat diklasifikasikan mengikuti kriteria yang dipakai, menurut (**Fuady, 2004**) kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

a. Dilihat dari Jenis Usaha

Apabila dilihat dari jenis usaha perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam transaksi akuisisi, maka dapat digolongkan sebagai berikut:

1. Akuisisi Horizontal

Dalam hal ini perusahaan yang diakuisisi adalah para pesaingnya, baik pesaing yang memproduksi produk yang sama, atau yang memiliki wilayah pemasaran yang sama. Jelas bahwa tujuan dari akuisisi ini adalah untuk memperluas atau memperbesar pangsa pasar atau pembunuh pesaing.

2. Akuisisi Vertikal

Akuisisi Vertikal dimaksudkan sebagai akuisisi oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lain yang masih dalam 1 (satu) mata rantai produksi, yakni suatu perusahaan dalam arus pergerakan produksi dari hulu ke hilir.

3. Akuisisi Konglomerat

Akuisisi Konglomerat adalah akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan yang tidak mempunyai kaitan bisnis secara langsung dengan bisnis perusahaan dengan tujuan membentuk konglomerasi baru atau yang lebih besar lagi.

b. Dilihat dari Lokalisasi

Jika dilihat dari segi lokalisasi perusahaan pengakuisisi di perusahaan target, akuisisi dapat dikategorikan sebagai berikut:

1. Akuisisi Eksternal

Merupakan akuisisi yang terjadi antara 2 (dua) atau lebih perusahaan masing-masing grup yang berbeda, atau tidak dalam grup yang sama.

2. Akuisisi Internal

Kebalikan dari akuisisi eksternal, maka pada akuisisi internal, perusahaan yang melakukan akuisisi masih dalam 1 (satu) grup usaha. Di Indonesia, model akuisisi internal ini sangat sering dilakukan, terlebih lagi jika menyangkut dengan perusahaan terbuka, dengan dana akuisisi yang *right issue*.

Terhadap akuisisi jenis ini, sangat potensial untuk dilanggar prinsip-prinsip keadilan karena:

- a. Kemungkinan harga saham target diatas harga yang wajar, berhubung pemilik mayoritas dari pengakuisisi dan perusahaan target adalah sama.
- b. Pihak penjual tidak banyak kehilangan sahamnya berhubung kedudukannya juga sebagai pemegang saham pada pengakuisisi.

c. **Dilihat dari Objek Akuisisi**

Apabila dilihat dari segi objek transaksi akuisisi, maka akuisisi dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Akuisisi Saham

Dalam hal ini yang diakuisisi / dibeli sahamnya perusahaan target. Baik dibayar dengan uang tunai, maupun dibayar dengan

sahamnya perusahaan pengakuisisi atau perusahaan lainnya. Untuk dapat disebut transaksi akuisisi, maka saham yang dibeli tersebut haruslah paling sedikit 51%. *Simple majority* pengakuisisi memegang saham minimal 51%. Sebab, jika kurang dari persentase tersebut, perusahaan target tidak bisa dikontrol, karenanya yang terjadi hanya jual beli saham biasa saja.

Dalam hal akuisisi saham, seperti juga terhadap akuisisi asset, maka pembayaran harga dari target yang akan diakuisisi tersebut dilakukan dengan salah satu atau kombinasi dari cara-cara berikut ini:

- a. *Cash*
- b. Saham perusahaan pengakuisisi atau saham perusahaan lain
- c. Surat berharga
- d. Properti yang lain
- e. Pengambilan tanggung jawab dari perusahaan target kepada pihak ketiga

2. Akuisisi Aset

Terhadap akuisisi asset ini, maka yang diakuisisi adalah asset perusahaan target dengan atau tanpa ikut mengambil alih seluruh kewajiban perusahaan target terhadap pihak ketiga. Sebagai kontra prestasi dari akuisisi asset, diberikanlah kepada pemegang saham perusahaan target suatu harga yang pantas dengan cara-cara yang sama seperti yang dilakukan untuk akuisisi saham.

Akuisisi asset ini ada untungnya terutama jika dibandingkan dengan akuisisi saham. Keuntungan tersebut yaitu:

- a. Mengakuisisi yang benar-benar diinginkan
- b. Mengelak dari tanggung jawab perusahaan target
- c. Menghindari gangguan dari pemegang saham minoritas, pekerja dan manajemen.

Akan tetapi ada juga kelemahan dari akuisisi asset, yaitu:

- a. Proses nya lebih sulit
- b. Memakan waktu yang relatif lama
- c. Memakan biaya lebih banyak, dan kehilangan identitas bisnis.

3. Akuisisi Kombinasi (Saham dan Aset)

Dalam hal ini, dilakukan kombinasi antara akuisisi saham dengan akuisisi asset. Misalnya, dapat dilakukan akuisisi 50% saham plus 50% asset dari perusahaan target. Demikian juga dengan kontra prestasinya, dapat saja sebagian dibayar dengan *cash*, dan sebagian lagi dengan saham perusahaan pengakuisisi atau saham perusahaan lain.

4. Akuisisi Secara Bertahap

Pada akusisi bertahap ini, akuisisi tidak dilaksanakan sekaligus. Misalnya perusahaan target menerbitkan *convertible bonds*. Sementara perusahaan pengakuisisi menjadi pembelinya. Maka dalam hal ini, tahap pertama pengakuisisi menyerahkan dana keperusahaan

target lewat pembelian *bonds*. Tahap selanjutnya *bonds* tersebut ditukar dengan *equity*, jika kinerja keuangan perusahaan target semakin baik. Dengan demikian, hak opsi pada pemilik *convertible bonds* yang ada dalam hal ini merupakan perusahaan pengakuisisi.

5. Akuisisi Kegiatan Usaha

Dalam hal ini yang diakuisisi (dibeli) adalah hanya kegiatan usaha termasuk jaringan bisnis, alat produksi, hak milik intelektual dan lain-lain.

d. Dilihat dari Motivasi Akuisisi

Jika dilihat dari segi motivasi akuisisi dilakukan, maka akuisisi dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Akuisisi Strategi

Pada akuisisi strategi, latar belakang yang menyebabkan mengapa akuisisi dilakukan adalah untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Sebab dengan akuisisi, diharapkan dapat meningkatkan sinergi usaha, mengurangi risiko, memperluas pangsa pasar, meningkatkan efisiensi, dan sebagainya.

2. Akuisisi Finansial

Akuisisi finansial adalah akuisisi yang dilakukan untuk mendapatkan keuntungan finansial semata-mata dalam waktu sesingkat-singkatnya. Akuisisi ini bersifat spekulatif, dengan keuntungan yang diharapkan lewat pembelian saham atau asset yang murah, tetapi dengan *income* perusahaan target yang tinggi.

e. Dilihat dari Model Pembayaran

Dilihat dari segi model pembayarannya, suatu akuisisi dapat dibagi kedalam:

1. Akuisisi Dibayar Tunai (*Cash Based Acquisition*)

Metode pembayaran harga saham dalam akuisisi yang paling sering digunakan adalah dengan jalan membayarnya secara tunai (*cash*). Hanya saja uang tunai tersebut bagi pihak pengakuisisi dapat bersumber dari bermacam-macam sumber. Akan tetapi, sulit bagi pengakuisisi untuk memperoleh dana bank yang khusus ditujukan membeli saham, meskipun saham yang diakuisisi tersebut dapat saja dijadikan jaminan bank lewat gadai saham. Biasanya bank dilarang mendanai langsung (dengan pinjaman) atau pembelian saham. Lebih mungkin jika uang tunai tersebut diperoleh dari sumber lain, misalnya dari dana lewat pasar modal.

2. Akuisisi Dibayar dengan Saham (*Stock Based Acquisition*)

Akuisisi yang dibayar dengan saham ini adalah akuisisi dimana pengakuisisi menyerahkan sejumlah sahamnya atau saham perusahaannya kepada pihak perusahaan yang diakuisisi atau kepada pemegang saham yang dibeli sebesar harga saham tersebut.

3. Akuisisi Dibayar dengan Aset (*Asset based acquisition*)

Pihak pengakuisisi membayar harga akuisisi dengan asset milik pihak pengakuisisi atau milik perusahaan yang dimiliki oleh pihak pengakuisisi, ataupun milik pihak ketiga yang akan dibeli oleh pihak

pengakuisisi. Jadi model pembelian dengan asset ini ditandai oleh penyerahan (pembalik namaan) sejumlah asset dari pihak pengakuisisi atau pihak ketiga kepada perusahaan target atau kepada pemegang saham perusahaan target yang sahamnya diakuisisi. Apabila yang diakuisisi adalah asset perusahaan yang dibayar juga dengan asset oleh pihak pengakuisisi, maka terjadi sebenarnya adalah hanyalah saling tukar asset.

4. Akuisisi dengan Sistem Pembayaran Kombinasi (*Combined based acquisition*)

Sering juga dalam praktek, suatu akuisisi dibayar dengan sistem pembayaran kombinasi. Untuk ini dapat dikombinasi pembayarannya antara:

- a. Pembayaran tunai
- b. Pembayaran dengan saham
- c. Pembayaran dengan asset
- d. Pembayaran dengan bonds

Sistem pembayaran kombinasi ini lebih *fleksibel* bagi pihak pengakuisisi, tetapi tidak selamanya memuaskan bagi pihak perusahaan target.

5. Akuisisi dengan Tahapan (*Multi Stage Acquisition*)

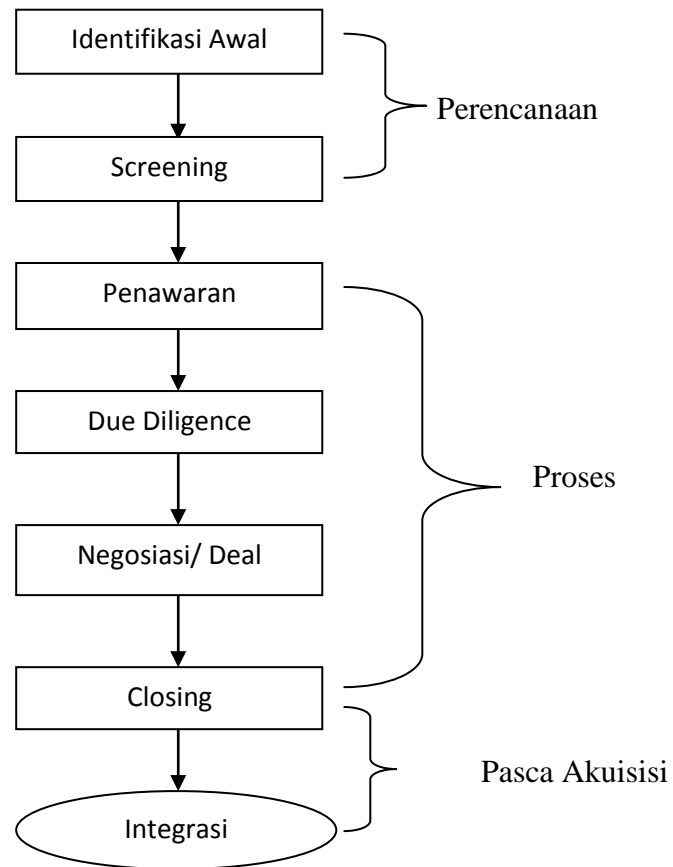
Pada akuisisi bertahap ini, akuisisi tidak dilaksanakan sekaligus. Akan tetapi, pembayaran dilakukan bertahap sesuai dengan perkembangan perusahaan target setelah diakuisisi. Hal ini dapat

dilakukan, misalnya sebagian dibayar tunai atau dengan saham sedangkan sebagian lagi dibayar dengan *bonds*. Misalnya perusahaan target menerbitkan *Convertible bonds*, sementara perusahaan pengakuisisi menjadi pembelinya. Maka dalam hal ini, setelah pembayaran sejumlah tertentu, kemudian perusahaan pengakuisisi menyerahkan dana ke perusahaan target lewat *bonds*. Tahap selanjutnya dibayar harga saham dengan jalan keluar *bonds* tersebut dengan *equity*, jika kinerja perusahaan target semakin baik. Dengan demikian, hak opsi pada pemilik *convertible bonds*, yang dalam hal ini merupakan perusahaan pengakuisisi.

II.5 Tahap-tahap Proses Akuisisi

Setelah perusahaan menemukan jawaban bahwa tidak ada masalah pada tahap perencanaan, maka perusahaan menuju pada proses akuisisi. Tahap-tahap dalam proses akuisisi bisa jadi berbeda, tergantung dari karakteristik atau kriteria akuisisi serta kompleksitas permasalahan yang akan dihadapi.

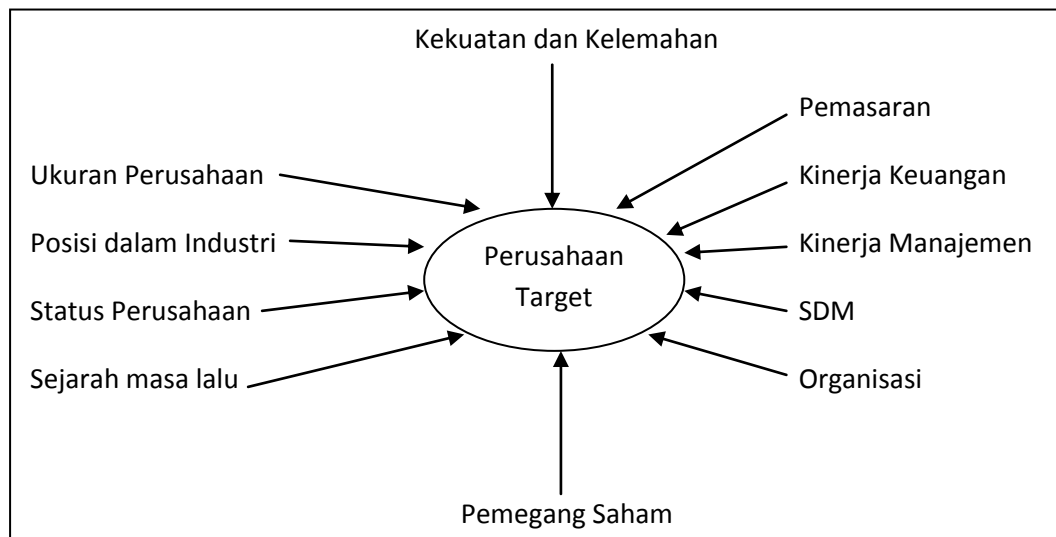
Gambar II.1: Proses Tahapan Akuisisi



a. Identifikasi Awal

Pada tahapan paling awal ini perusahaan mencari dan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin perusahaan-perusahaan yang potensial untuk diakuisisi. Pada tahap identifikasi awal ini berbagai informasi dikumpulkan untuk melihat karakteristik perusahaan target seperti yang ditunjukkan dalam gambar II.1. Perusahaan harus mengidentifikasi elemen-elemen apa saja yang memerlukan prioritas untuk mendapatkan informasi yang paling lengkap dan mendalam.

Gambar II.2: Identifikasi Awal Perusahaan Target



b. Screening

Screening adalah proses penyaringan sekaligus memilih mana diantara calon target tersebut yang paling layak untuk diakuisisi. Proses *screening* ini tidak dilakukan apabila perusahaan hanya mengidentifikasi satu calon perusahaan target.

c. Due Diligence

Due diligence atau uji tuntas adalah investigasi yang menyeluruh dan mendalam terhadap berbagai aspek perusahaan target. Uji tuntas ini dimaksudkan untuk memberikan informasi sedetail mungkin tentang kondisi perusahaan target dilihat dari semua aspek. Uji tuntas ini dilakukan terhadap aspek hukum, keuangan, organisasi dan SDM, pemasaran, teknologi dan produksi.

d. Negoisasi/ Deal

Terdapat dua pihak pada perusahaan target yang harus memberikan persetujuan agar proses akuisisi berjalan normal yaitu manajemen dan pemegang saham. Ketika kedua pihak ini setuju dengan syarat-syarat yang disepakati antara pengakuisisi dengan target, selanjutnya mereka menandatangani nota kesepakatan (*memorandum of understanding*) sebagai kelanjutan dari negosiasi mereka.

e. Closing

Jika negosiasi mencapai *deal* berarti persetujuan formal akuisisi telah terlaksana dan selanjutnya dilakukan *closing*. *Closing* adalah penentuan transaksi akuisisi. Pada kasus akuisisi, *closing* berarti berakhirnya diteruskannya pembayaran oleh pengakuisisi kepada pemegang saham perusahaan yang diakuisisi.

6. Integrasi

Integrasi berarti tahap dimulainya “kehidupan baru” setelah perusahaan melakukan penggabungan bisnis sebagai satu kesatuan entitas ekonomi. Perusahaan hasil akuisisi mulai melaksanakan perencanaan strategik yang telah disusun sebelumnya.

II.5.1 Tata Cara Pelaksanaan Akuisisi

Peraturan pemerintah No. 27 tahun 1998 dalam (Moin, 2007) mengatur tata cara akuisisi sebagai berikut:

- a. Direksi kedua belah pihak menyusun usulan rencana akuisisi dan wajib mendapat persetujuan dari komisaris masing-masing pihak.

Usulan tersebut memuat:

1. Identitas perseroan, badan hukum lain atau individu yang melakukan akuisisi.
2. Motif atau alasan akuisisi oleh pihak-pihak tersebut diatas.
3. Laporan tahunan atau laporan keuangan tahun buku terakhir pengakuisisi.
4. Tata cara konversi saham jika akuisisi dilakukan sebagian atau seluruhnya melalui pertukaran saham (*share swap*).
5. Rancangan perubahan anggaran dasar perusahaan hasil akuisisi.
6. Jumlah saham yang diakuisisi.
7. Pendanaan.
8. Neraca konsolidasi.
9. Cara penyelesaian terhadap pemegang saham yang menolak akuisisi.
10. Cara penyelesaian status karyawan perseroan yang diakuisisi.
11. Estimasi waktu pelaksanaan akuisisi.

- b. Direksi kedua belah pihak menyusun rancangan akuisisi berdasarkan usulan rencana akuisisi tersebut dan rancangan ini harus mendapat persetujuan rapat umum pemegang saham (RUPS) masing-masing pihak.

- c. Masing-masing perseroan wajib mengumumkan rancangan akuisisi tersebut dalam dua surat kabar harian dan pemberitahuannya kepada karyawan paling lambat 14 hari sebelum pemanggilan RUPS.
- d. Rancangan akuisisi yang telah disetujui oleh RUPS dituangkan dalam akta akuisisi yang dibuat dihadapan notaris.

Direksi harus menyampaikan rancangan akuisisi kepada seluruh kreditor untuk dimintai persetujuannya paling lambat 30 hari sebelum pemanggilan RUPS. Jika kreditor tersebut tidak menyampaikan keberatannya 7 (tujuh) hari sebelum pemanggilan RUPS, maka kreditor dianggap setuju. Tetapi jika mereka keberatan, maka hal ini harus dibicarakan dan dicarikan penyelesaian dalam RUPS. Jika RUPS belum dapat menyelesaikan keberatan yang diajukan oleh kreditor tersebut, maka akuisisi tidak dapat dilaksanakan.

II.5.2 Motif Melakukan Akuisisi

Motif perusahaan melakukan akuisisi menurut (Moin dalam Hariyani, 2011) meliputi 4 macam, sebagai berikut:

- a. Motif Ekonomi

Esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu, seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini. Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas akuisisi dilakukan

untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Biasanya perusahaan akuisisi untuk mendapatkan *economies of scale* dan *economies of scope*.

b. Motif Sinergi

Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri.

c. Motif *Diversifikasi*

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui akuisisi. *Diversifikasi* dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan *diversifikasi* yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*). Disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, *diversifikasi* juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

d. Motif Nonekonomi

Aktivitas akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non ekonomi, seperti *prestise* dan ambisi. Motif nonekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan, dan dapat terjadi karena adanya hal-hal berikut:

a) *Hubris Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa akuisisi dilakukan karena “*ketamakan*” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Mereka menginginkan ukuran perusahaan, semakin besar pula kompensasi yang mereka terima. Kompensasi yang mereka terima bukan hanya materi, tetapi juga berupa pengakuan, penghargaan dan aktualisasi diri.

b) Ambisi Pemilik

Adanya ambisi dari pemilik perusahaan untuk menguasai berbagai sektor bisnis dan menjadikan aktivitas akuisisi sebagai strategi perusahaan untuk menguasai perusahaan-perusahaan yang ada untuk membangun “*kerajaan bisnis*”. Hal ini biasanya terjadi pada pemilik perusahaan yang memiliki kendali dalam pengambilan keputusan perusahaan.

II.5.3 Manfaat Akuisisi

Akuisisi mempunyai manfaat sebagai berikut:

- a. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat, karena produk dan pasar sudah jelas.
- b. Memperoleh kemudahan dana/ pembiayaan, karena kreditur lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- c. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- d. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- e. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
- f. Mengurangi risiko kegagalan bisnis, karena tidak harus mencari konsumen baru.
- g. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- h. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.
- i. Merupakan investasi yang menguntungkan.
- j. Memperoleh kendali atas perusahaan lain.
- k. Menguasai pasokan bahan baku dan bahan penolong.
- l. Melakukan diversifikasi usaha.
- m. Memperbesar ukuran perusahaan.
- n. Memperkecil resiko usaha.
- o. Memperkecil tingkat persaingan usaha.
- p. Memperoleh teknologi baru milik perusahaan lain.

II.5.4 Pembiayaan Akuisisi

Menurut (Moin, 2007) metode yang digunakan dalam pembayaran akuisisi adalah sebagai berikut:

a. Metode Pembayaran Tunai

Bagi pengakuisisi cara pembayaran tunai lebih memudahkan administrasinya dibandingkan dengan pembayaran dengan saham. Dengan demikian pengakuisisi dapat membayar secara tunai kepada pemegang saham target dari manapun jenis sumber dana.

b. Metode pembayaran dengan hutang

Sebenarnya pengakuisisi membayar secara tunai kepada pemegang saham perusahaan target. Akan tetapi uang tunai yang dimiliki oleh pengakuisisi tidak cukup untuk membayar seluruh nilai akuisisi sehingga harus hutang ke pihak lain. Dengan demikian pihak pengakuisisi hanya memiliki uang tunai yang relatif kecil, sedangkan sebagian besar merupakan pinjaman dari pihak ketiga, maka jenis pembiayaan ini disebut *leverage buy out* (LBO).

c. Metode pembayaran dengan saham

Metode pembayaran dengan saham merupakan alternatif yang bisa diambil oleh pengakuisisi. Jika pengakuisisi tidak ingin membayar akuisisi secara tunai, walaupun mungkin memiliki cukup kas, pengakuisisi bisa membayar dengan saham jika pemegang saham target menghendaki hal demikian.

II.5.5 Faktor-faktor

II.5.5.1 Faktor-Faktor Kegagalan Akuisisi

Menurut **(Hariyani, 2011)** Faktor-faktor yang dapat memicu kegagalan akuisisi sebagai berikut:

- a. Perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengambilalih.
- b. Hanya mengandalkan analisis strategi yang baik tidaklah cukup untuk mencapai keberhasilan akuisisi.
- c. Tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta dari setiap program akuisisi.
- d. Penekatan-pendekatan integrasi yang tidak disesuaikan dengan perusahaan target yaitu absorpsi, preservasi, atau simbiosis.
- e. Rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan
- f. Tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi yang akan menyulitkan proses integrasi.
- g. Ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan di antara staf perusahaan yang tidak ditangani. Untuk itu tim implementasi dari perusahaan pengambilalihan harus menangani masalah tersebut dengan kewibawaan, simpati dan pengetahuan untuk menumbuhkan kepercayaan dan komitmen mereka pada proses integrasi.
- h. Pihak pengambilalih tidak mengkomunikasikan perencanaan dan pengharapan mereka terhadap karyawan perusahaan target sehingga terjadi kegelisahan diantara karyawan.

II.5.5.2 Faktor-faktor Kelemahan Akuisisi

Menurut (**Ibid dalam Hariyani, 2011**) Akuisisi juga memiliki kelemahan sebagai berikut:

- a. Proses integrasi yang tidak mudah
- b. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat
- c. Biaya konsultan yang mahal
- d. Meningkatkan kompleksitas birokrasi
- e. Biaya koordinasi yang mahal
- f. Sering kali menurunkan moral organisasi
- g. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan
- h. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

II.5.5.3 Faktor-Faktor Keberhasilan Akuisisi

Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan akuisisi sebagai berikut:

- a. Melakukan audit sebelum akuisisi.
- b. Perusahaan target dalam keadaan baik.
- c. Memiliki pengalaman akuisisi.
- d. Melakukan akuisisi bersahabat.

II.6 Analisis Kinerja Keuangan

Salah satu variabel yang penting bagi perusahaan maupun bagi investor adalah kinerja. Karena kinerja menunjukkan manajemen perusahaan dalam mengelola modalnya.

II.6.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja berdasarkan (**Kamus Besar Bahasa Indonesia, 2001**). Kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan).

Menurut (**Fahmi, 2011**) Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Kinerja keuangan merupakan gambaran tentang setiap hasil ekonomi yang mampu diraih oleh perusahaan untuk menghasilkan keuangan secara efisiensi dan efektif, yang dapat diukur perkembangannya dengan mengadakan analisis terhadap data-data keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan.

II.6.2 Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut (**Horne, 1997**) secara bersama-sama terdapat peningkatan kekayaan bagi perusahaan yang diakuisisi maupun perusahaan yang melakukan akuisisi.

Menurut (**Sjahrial, 2007**) Pemahaman tentang proses akuisisi merupakan suatu faktor penting yang perlu diketahui oleh pihak pengakuisisi sebelum melakukan akuisisi, terutama karena pada umumnya pengakuisisian tersebut berkaitan dengan jumlah uang yang relatif besar. Salah satu alasan yang seringkali dikemukakan oleh orang-orang dalam melakukan akuisisi adalah untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah dari dua perusahaan yang melakukan

akuisisi. Sinergi itu dapat dilihat dari hasil kinerja keuangan perusahaan yang berasal dari hasil perhitungan laporan keuangan.

II.6.3 Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

Menurut **(Sutrisno, 2009)** analisis rasio keuangan adalah menghubungkan elemen-elemen yang ada di laporan keuangan. Menurut **(Husnan, 2001)**, menyatakan bahwa untuk mencapai prestasi dan posisi keuangan suatu perusahaan, seorang analis keuangan memerlukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering kali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan.

II.6.4 Rasio keuangan

Menurut James C. Van Horne dalam **(Kasmir, 2010)**, rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja keuangan perusahaan.

Menurut **(Harahap, 2008)** rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti).

Dari hasil rasio keuangan akan kelihatan kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan. Jadi, rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Adapun rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Rasio Likuiditas

Menurut **Sartono (2008)**, Rasio Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Menurut **(Sawir, 2003)**, Rasio likuiditas yang umum digunakan adalah:

1. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Current ratio merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang.

Current ratio yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas. Sebaliknya perusahaan yang *current ratio*-nya terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan.

Menurut **(Astuti, 2004)** *Current ratio* dihitung dengan membagikan aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutupi dengan aktiva yang diharapkan akan konversi menjadi kas dalam jangka pendek.

Perhitungan *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$

2. *Quick Ratio atau Acid Test Ratio* (Rasio Cepat)

Quick ratio lebih baik dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perhitungan *quick ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current assets} - \text{Inventory}}{\text{Current liabilities}}$$

b. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan assets untuk memperoleh penjualan. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Fixed Asset Turnover* (rasio perputaran aktiva tetap)

Rasio ini mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam pada harta tetap seperti pabrik dan peralatan, dalam rangka menghasilkan penjualan, atau berapa rupiah penjualan bersih yang dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan pada aktiva tetap.

Rasio ini berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan aktivitasnya secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Kalau perputarannya lambat (rendah), kemungkinan terdapat kapasitas terlalu besar atau ada banyak aktiva tetap namun kurang bermanfaat, atau mungkin disebabkan oleh hal-hal lain seperti investasi pada aktiva tetap yang berlebihan dibandingkan dengan nilai output yang akan diperoleh. Perhitungan *fixed asset turnover* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net fixed assets}}$$

2. *Total Assets Turnover* (Rasio perputaran total aktiva)

Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Kalau perputaran lambat, ini menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual. Perhitungannya dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Total asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}}$$

c. Rasio Leverage

Menurut (**Sartono, 2008**), Rasio leverage menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio yang digunakan dalam rasio ini adalah:

1. *Debt to Total Asset Ratio/ Debt Ratio* (Rasio Utang)

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total dept}}{\text{Total assets}}$$

2. *Debt to Equity Ratio/ DER* (rasio utang terhadap ekuitas)

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total dept}}{\text{Total Shareholder equity}}$$

d. Rasio Profitabilitas

Menurut **(Syamsuddin, 2004)**, Rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Operating Profit Margin*

Rasio ini menggambarkan apa yang biasanya disebut “*pure profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Operating profit disebut murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Operating profit margin} = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Sales}}$$

2. *Net Profit Margin*

Net profit margin adalah merupakan ratio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi *net profit margin*, semakin baik operasi suatu perusahaan. Suatu net profit margin yang dikatakan “baik” akan sangat tergantung jenis industri di dalam mana perusahaan berusaha. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Sales}}$$

3. *Return on Investment (ROI)*

Return on Investment (ROI) atau yang sering juga disebut dengan “*return on total assets*” adalah merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return on investment} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Total assets}} \times 100$$

4. *Return on Equity (ROE)*

Return on equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Stockholders equity}} \times 100$$

II.7 Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dengan setelah akuisisi dilakukan, namun hasil tidak selalu sejalan atau konsisten.

Penelitian yang dilakukan (**Shinta, 2008**) yang menyatakan ada perbedaan kinerja keuangan pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. (ADES) & PT. Medco Energi Internasional, Tbk (MEDC) setelah dan sebelum melakukan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan akuisisi.

Sedangkan menurut (**Hadiningsih, 2007**) yang meneliti dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan. Dari hasil analisis diketahui bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan rasio keuangan secara menyeluruh antara satu tahun dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum merger dan akuisisi baik pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi.

Menurut (**widiyaningsih, 2009**), yang meneliti dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan. Hasil yang di peroleh yaitu, bahwa akuisisi tidak memberikan perbedaan secara signifikan secara menyeluruh antara dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah akuisisi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur.

Hasil negatif juga dikemukakan oleh (**Payamta & Setiawan, 2004**) yang meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi dari rasio-rasio keuangan. Dari hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan.

II.8 Kerangka Pemikiran

Akuisisi adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut, terutama kinerja keuangan. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi.

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, perusahaan setelah melakukan akuisisi didasari motivasi sinergi, nilai keseluruhan perusahaan yang motivasi sinergi lebih kecil. Dimana dengan motivasi sinergi, akan membawa perusahaan yang melakukan akuisisi mengalami perbedaan yang positive pada kinerjanya, tanpa motivasi sinergi maka perusahaan yang melakukan akuisisi hanya akan

bertambah nilai assets saja, namun sejalan dengan itu kinerja perusahaan berpotensi menurun.

Sinergi yang terjadi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dapat tercermin dari kinerja perusahaan. Dimana dari telaah pustaka mendukung dirumuskannya hipotesis-hipotesis pemilihan, maka ditetapkan kerangka pemikiran teoritis yang menyatakan kinerja perusahaan yang sinergis setelah melakukan akuisisi. Dapat diukur dari rasio-rasio keuangan. Yaitu, rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Dengan akuisisi maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek akan meningkat.

Rasio *leverage* merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Maka jika terjadi sinergi atas dilakukannya akuisisi maka secara umum kesertaan modal mereka akan cukup baik untuk melakukan usahanya sehingga penggunaan hutang, secara keseluruhan atau atas ekuitas perusahaan untuk menjalankan perusahaan dapat diminimalisir.

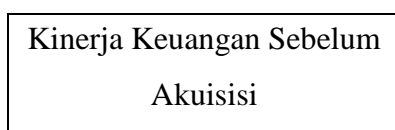
Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelolah aktivitya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Dengan akuisisi maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan sehingga dapat meningkatkan keefektifitasan perusahaan dapat terjadi. Sehingga asset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan secara efektif.

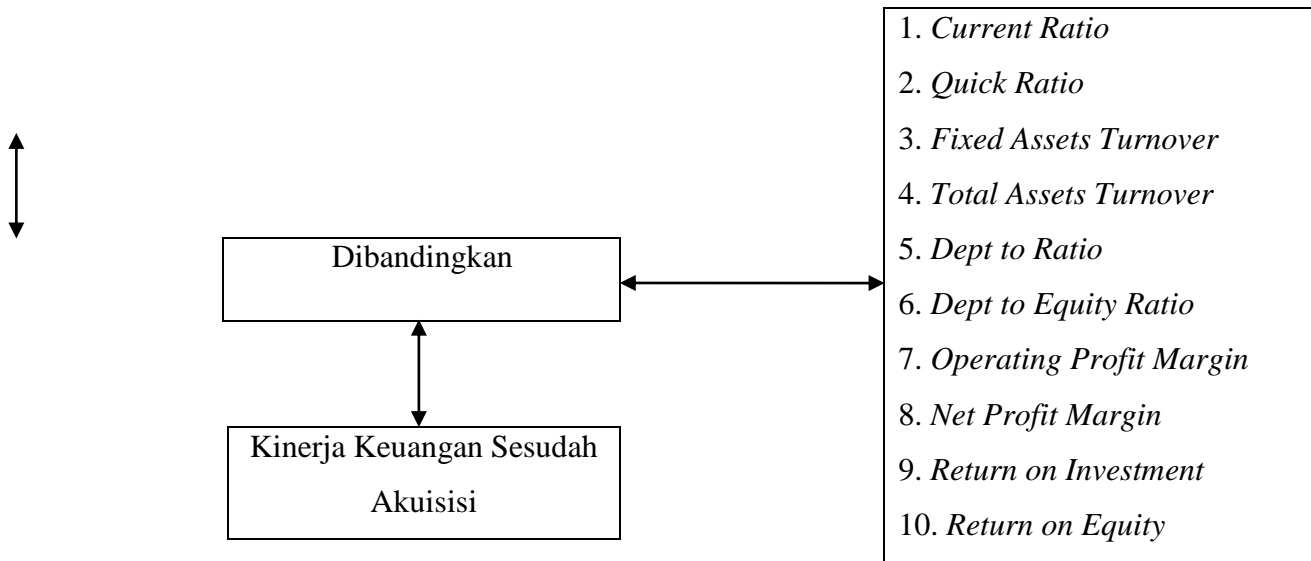
Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualannya. Dimana jika terjadi sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan akuisisi. Dimana *margin* pendapatan bersih, serta *return* atas *assets* dan ekuitas juga akan meningkat.

Banyak dari rasio-rasio keuangan yang lain yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi. Berdasarkan telaah pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas (CR dan QR), rasio *leverage* (DTR dan DER), rasio aktivitas (FAT dan TATO), dan rasio profitabilitas (OPM, NPM, ROI dan ROE) sebagai variabel penelitian yang mencerminkan perbedaan sebelum dengan sesudah melakukan akuisisi dalam penelitian ini.

Uraian di atas dapat disederhanakan sebagaimana model kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar II.3: Kerangka Pemikiran Teoritis





II.9. Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan beberapa penelitian mengenai akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

“Diduga terdapat perbedaan terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi”.

BAB III

METODELOGI PENELITIAN

III.1. Objek Penelitian

Menurut (Umar, 2005) objek penelitian menjelaskan tentang apa dan atau siapa yang menjadi objek penelitian, juga dimana dan kapan penelitian dilakukan. Bisa juga ditambahkan dalam hal-hal lain jika perlu. Objek penelitian yang akan diteliti yaitu kinerja keuangan sebelum akuisisi dan setelah akuisisi.

III.1.1. Langkah-langkah Penelitian

Langkah-langkah penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

1. Menetapkan judul yang akan diteliti, sehingga dapat diketahui apa yang akan diteliti dan yang menjadi masalah dalam penelitian. Dalam penelitian ini, peneliti mengambil judul “Analisis akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi di BEI pada tahun 2006-2008”.
2. Merumuskan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini yang menjadi perumusan masalah adalah:

“Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), FAT (*fixed asset turnover*), TAT (*total asset turnover*), DTR (*dept ratio*), DER (*dept to equity ratio*), OPM (*operating profit margin*), NPM (*net profit margin*), ROI (*return on investment*), dan ROE (*return on equity*), pada perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006-2008”.

3. Memilih serta memberi pengukuran variabel, dimana kinerja keuangan perusahaan sebelum akuisisi (Variabel X1) dan kinerja keuangan perusahaan sesudah akuisisi (Variabel X2). Pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian adalah pengukuran dengan skala rasio karena data yang diukur berupa data numeric.
4. Memilih prosedur dan teknik yang digunakan. Adapun prosedur penelitian yang dilakukan adalah:
 - a. Menentukan populasi yaitu kinerja keuangan perusahaan pada seluruh perusahaan yang melakukan akuisisi selain industri perbankan dan keuangan lainnya dan terdaftar di BEI pada tahun 2006-2008. Sampel yang diambil adalah perusahaan yang melakukan akuisisi dan terdaftar di BEI pada tahun 2006-2008, melakukan satu kali aktivitas akuisisi dan memiliki target minimal satu perusahaan, memiliki keterangan waktu yang jelas kapan perusahaan melakukan akuisisi dan memiliki laporan keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *purposive sampling* yaitu menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu.
 - b. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, dan studi kepustakaan.
 - c. Menentukan metode pengumpulan data, penelitian ini dilakukan dengan menggunakan statistik deskriptif dan analisis data.

5. Menentukan analisis dan perancangan hipotesis dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*.
6. Pelaporan hasil penelitian termasuk penelitian dan interpretasi data.

III.1.2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Menurut (Indriantoro, 2002) operasional adalah penentuan *construct* sehingga menjadi *variable* yang dapat diukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu dapat digunakan oleh peneliti dalam mengoperasikan *construct*, sehingga memungkinkan bagi peneliti yang lain untuk melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau mengembangkan cara pengukuran *construct* yang lebih baik.

Menurut (Sugiyono, 2010) variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya.

Dalam penelitian ini, penulis ingin menjelaskan bahwa penelitian ini ditujukan pada 3 macam periode perhitungan, dimana yang pertama pada periode satu tahun sebelum akuisisi dengan periode satu tahun dan dua tahun sesudah akuisisi.

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Rasio keuangan merupakan variabel yang diteliti dalam penelitian ini sebagai cerminan kinerja keuangan perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio-

rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

Berikut ini adalah variabel yang dipakai dalam penelitian ini:

Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan analisis rasio-rasio keuangan:

a. Rasio keuangan

Rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan meliputi rasio berikut ini:

1. Rasio likuiditas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current asset} - \text{inventory}}{\text{Current liabilities}}$$

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan assets untuk memperoleh penjualan.

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net fixed asset}}$$

$$\text{Total asset Turn over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total asset}}$$

3. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.

$$\text{Debt to total Ratio} = \frac{\text{Total Dept}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Dept}}{\text{Total Equity}}$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri.

$$\text{Operating profit margin} = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Sales}}$$

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Sales}}$$

$$\text{Return on investmen} = \frac{\text{Net Profit after taxes}}{\text{Total assets}} \times 100$$

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Stockholders equity}} \times 100$$

III.2. Sumber dan Teknik Penentuan Data

III.2.1. Sumber Data

Adapun sumber data yang dipakai dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikutip dari sumber lain. (**Harianto, 2001**).

Adapun data-data laporan keuangan perusahaan sampel dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai macam sumber sekunder yaitu berasal dari buku Indonesian Market Directory dan situs Indonesian Stock Exchange pada <http://www.idx.co.id>. sumber data lainnya berasal dari sumber bacaan seperti buku-buku, jurnal, dan data dari internet.

III.2.2. Teknik Penentuan Data

Dalam menentukan data untuk penelitian perlu digunakan teknik yang tepat. Agar dapat membuat kesimpulan yang tepat.

III.2.3. Populasi dan Sampel

Menurut (**Sugiyono, 2010**) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Menurut (Sugiyono, 2010) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diketahui terdapat 442 perusahaan / emiten rentang waktu antara tahun 2006-2008. Sampel perusahaan pengakuisisi dipilih berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang melakukan akuisisi selama periode tahun 2006-2008 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- b. Melakukan satu kali aktivitas akuisisi dan memiliki pasangan perusahaan target maksimal satu perusahaan
- c. Memiliki keterangan waktu yang jelas kapan perusahaan tersebut melakukan akuisisi
- d. Memiliki data laporan keuangan untuk masa satu tahun sebelum hingga dua tahun sesudah akuisisi

Pengambilan sampel bukan dari jenis industri perbankan dan lembaga keuangan lainnya dengan alasan metode untuk menilai kinerja keuangan jenis industri perbankan dan keuangan lainnya harus menggunakan metode lain.

Pemilihan dan penentuan anggota sample dari populasi yang ada tersebut dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sample*, artinya bahwa ciri-ciri atau sifat-sifat tertentu yang diperkirakan mempunyai sangkut paut erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat yang ada dalam populasi yang sudah diketahui sebelumnya.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, akhirnya diperoleh 13 perusahaan pengakuisisi dalam kurun waktu 3 tahun yaitu tahun 2006-2008. Data yang akan dianalisis meliputi laporan keuangan satu tahun sebelum akuisisi dengan satu tahun dan dua tahun sesudah akuisisi. Sehingga keseluruhan dari sampel yaitu 39 sampel laporan keuangan.

Tabel I.1: Daftar perusahaan pengakuisisi tahun 2006-2008

No	Emiten	Perusahaan pengakuisisi	Mengakuisisi	Bulan efektif/ pengumuman
1.	ADES	PT. Ades Waters Indonesia	PT. Pamargha Indojatim	Juli 2006
2.	SMSR	PT. Selamat Sempurna	PT. Andhi Chandra Automotive Products	Desember 2006
3.	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia	PT. Surya Pertiwi Paramita	September 2006
4.	META	PT. Metamedia Technologies	PT. Nusantara	Juli 2006
5.	AUTO	PT. Astra Graphia	PT. Astra Graphia Information Technology	Januari 2007
6.	ENRG	PT. Energi Mega Persada	PT. Masagera Agung	Juni 2008
7.	SMRA	PT. Summarecon Agung	PT. Gading Orchard	Agustus 2008
8.	WIKA	PT. Wijaya Karya	PT. Catur Insan Pertiwi	November 2008
9.	DSFI	PT. Dharma Samudera Fishing Industries	PT. Kelola Biru Harmoni	November 2008
10.	PTBA	PT. Bukit Asam	PT. International Prima Coal	September 2008
11.	COWL	PT. Cowell Development	PT. Sandi Mitra Selaras	Maret 2008
12.	ASGR	PT. Astra Otoparts	PT. Century Batteries Indonesia	September 2008
13.	BRPT	PT. Barito Pacific	PT. Chandra Asri	Desember 2007

Sumber: www.idx.co.id (diolah)

III.3. Metode Analisis Data

III.3.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat rata-rata (*mean*), *standar deviasi* dan *varian indicator* kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Menentukan perbedaan *mean* (naik/turun) *indicator* keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

III.3.2. Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode *kolmogorov-smirnov test*, pemilihan metode ini didasarkan bahwa untuk menguji normalitas data (**Prastito**). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal apabila *Asymptotic sig* > tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau $\alpha=5\%$. Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila *asymptotic sig* < tingkat keyakinan.

Pengujian ini menggunakan program spss ver 16.0. jika hasil uji menunjukan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametric (*paired sampel t-test*). Tetapi jika apabila sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametric (*wilcoxon signed ranks test*).

III.3.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji statistik *non parametric*, pemilihan uji statistik *non parametric* didasarkan bahwa menurut (Manurung, 1996) data yang ada di bursa efek Indonesia, yang dulu bernama Bursa efek Jakarta, tidak mencerminkan data yang berdistribusi normal, sehingga dengan metode statistik *non parametric* lebih sesuai dalam melakukan penelitian yang menggunakan data BEI. Berdasarkan kelebihan yang ada dibandingkan dengan uji *t* beda dua sampel *paired sampel t-test*, karena alat uji statistik tersebut akan memberikan hasil yang tepat untuk dua populasi yang berdistribusi kelanjutan, tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas dan lebih konservatif untuk dua populasi yang berdistribusi *diskrit*. Uji *non parametric* yang digunakan adalah *wilcoxon signed ranks test*.

III.3.3.1. Wilcoxon Signed Ranks Test

Uji peringkat tanda *wilcoxon* digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Uji ini menguji variabel, dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka jika $\text{prob} < \text{taraf signifikansi}$ yang telah ditetapkan $\alpha=5\%$, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan masing-masing rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Dengan demikian langkah-langkah pengujiannya dilakukan sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis
2. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha=5\%$

3. Menghitung dengan menggunakan software spss
4. Menbandingkan antara probabilitas dan taraf siginifikansi yang telah ditetapkan (5%)

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

IV.1. Deskriptif Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data 1 tahun sebelum melakukan akuisisi dengan 1 tahun sesudah akuisisi dan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi. Penelitian ini membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah akuisisi. Rasio keuangan yang digunakan yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas. Sebagaimana penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan, tentunya akan memiliki kekuatan finansial yang lebih besar, sehingga diharapkan memiliki kinerja yang lebih baik. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan sebelumnya, terdapat 13 sampel perusahaan yang melakukan akuisisi sejak tahun 2006 hingga tahun 2008. Dengan demikian data sebelum akuisisi diperoleh dari data rasio keuangan 1 tahun sebelum akuisisi. Sedangkan data sesudah akuisisi diperoleh dari data rasio keuangan 1 tahun hingga 2 tahun sesudah akuisisi.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio kinerja keuangan, yaitu rasio likuiditas (CR dan QR), rasio aktivitas (FAT dan TAT), rasio *leverage* (DTR dan DER) dan rasio profitabilitas (OPM, NPM, ROI dan ROE).

Kesepuluh variabel tersebut diperoleh melalui perhitungan yang diolah berdasarkan laporan keuangan tahunan yang terdapat pada buku *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dikeluarkan oleh BEI.

IV.2. Analisis Kinerja Keuangan pada Perusahaan Pengakuisisi Di BEI

Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Dari hasil analisis tersebut nantinya akan dapat diketahui tingkat kesehatan perusahaan dan juga dapat diketahui kelemahan maupun prestasi yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut ini akan dianalisis bagaimana perkembangan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi berdasarkan rasio keuangan perusahaan pengakuisisi.

IV.2.1. Rasio Likuiditas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.

a. *Carrent Ratio*

Digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Seperti yang terdapat dilihat pada tabel IV.1 sebagai berikut:

Tabel IV.1: Current Ratio

Akuisisi	Tahun	Emiten	Aktiva Lancar	Kewajiban lancar	CR	Rata-rata
1 tahun Sebelum Akuisisi	2005	META	15.944	21.817	0,73	1,49
		ADES	60.794	278.891	0,22	
		SMSM	386.289	196.960	1,96	
		TOTO	378.299	311.642	1,21	
	2006	BRPT	525.252	500.341	1,05	
		AUTO	1.288.865	737.514	1,75	
	2007	ASGR	399.385	298.995	1,34	
		PTBA	3.080.350	695.010	4,43	
		COWL	224.745	113.225	1,98	
		ENRG	2.405.702	3.688.450	0,65	
		SMRA	989.431	1.298.974	0,76	
		WIKA	3.687.320	2.231.957	1,65	
		DSFI	208.838	125.229	1,67	
1 tahun Sesudah Akuisisi	2007	META	32.319	26.894	1,20	1,6
		ADES	33.121	96.346	0,34	
		SMSM	474.854	277.815	1,71	
		TOTO	477.811	354.345	1,35	
	2008	BRPT	5.129.286	2.324.998	2,21	
		AUTO	1.862.813	873.185	2,13	
	2009	ASGR	530.797	362.817	1,46	
		PTBA	6.783.391	1.380.908	4,91	
		COWL	157.917	73.068	2,16	
		ENRG	2.015.040	4.197.312	0,48	
		SMRA	1.702.952	1.919.213	0,89	
		WIKA	4.962.530	3.435.525	1,44	
		DSFI	62.423	120.683	0,52	
2 tahun Sesudah Akuisisi	2008	META	280.959	69.933	4,02	1,94
		ADES	59.208	115.217	0,51	
		SMSM	555.215	305.411	1,82	
		TOTO	617.384	441.308	1,40	
	2009	BRPT	6.093.493	2.841.484	2,14	
		AUTO	2.131.336	980.428	2,17	
	2010	ASGR	747.672	495.055	1,51	
		PTBA	6.645.953	1.147.728	5,79	
		COWL	184.831	130.716	1,41	
		ENRG	1.924.741	3.141.048	0,61	
		SMRA	3.255.738	3.303.509	0,99	
		WIKA	5.122.673	3.642.027	1,41	
		DSFI	68.876	48.690	1,41	

Sumber: Data olahan Indonesian Capital Market Direktori (BEI) 2005-2010

Dari tabel IV.1 dapat dilihat bahwa secara total, rata-rata *current ratio* dari tiga belas perusahaan 1 tahun sebelum akuisisi sebesar 1,49 atau 149%.

Pada 1 tahun sesudah akuisisi mengalami peningkatan yang sangat pesat

yaitu sebesar 134,96 atau 13496 %. Kemudian pada 1 tahun sesudah akuisisi menurun sangat drastis menjadi 27,21 atau 2721%. Data ini memberikan gambaran bahwa meskipun rasio likuiditas pada perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi mengalami peningkatan dan penurunan namun nilai rasio tersebut masih diatas standar rasio terbaik, yaitu di atas 120%. Penurun likuiditas disebabkan karena kewajiban yang meningkat karena perusahaan target yang diakuisisi memiliki jumlah kewajiban yang lebih besar dari nilai aktivasnya.

b. *Quick Ratio*

Mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Seperti yang terdapat pada tabel IV.2 sebagai berikut:

Tabel IV.2: Quick Ratio

Akuisisi	Tahun	Emiten	Aktiva Lancar	Persediaan	Kewajiban Lancar	QR	Rata-rata
1 tahun Sebelum Akuisisi	2005	META	15.944	910	21.817	0,69	1,05
		ADES	60.794	21.883	278.891	0,14	
		SMSM	386.289	165.310	196.960	1,12	
		TOTO	378.299	164.163	311.642	0,69	
	2006	BRPT	525.252	103.650	500.341	0,84	
		AUTO	1.288.865	410.010	737.514	1,19	
	2007	ASGR	399.385	123.453	298.995	0,92	
		PTBA	3.080.350	271.482	695.010	4,04	
		COWL	224.745	99.997	113.225	1,10	
		ENRG	2.405.702	377.908	3.688.450	0,55	
		SMRA	989.431	395.475	1.298.974	0,46	
		WIKA	3.687.320	464.469	2.231.957	1,44	
		DSFI	208.838	144.186	125.229	0,52	
1 tahun Sesudah Akuisisi	2007	META	32.319	0	26.894	1,20	0,81
		ADES	33.121	6.371	96.346	-0,07	
		SMSM	474.854	245.088	277.815	0,83	
		TOTO	477.811	217.672	354.345	0,73	
	2008	BRPT	5.129.286	1.746.179	2.324.998	1,46	
		AUTO	1.862.813	670.008	873.185	1,37	
	2009	ASGR	530.797	148.684	362.817	-0,41	
		PTBA	6.783.391	409.901	1.380.908	4,62	
		COWL	157.917	105.714	73.068	-1,44	
		ENRG	2.015.040	396.486	4.197.312	0,39	
		SMRA	1.702.952	712.901	1.919.213	0,52	
		WIKA	4.962.530	1.044.473	3.435.525	1,14	
		DSFI	62.423	34.745	120.683	0,23	
2 tahun Sesudah Akuisisi	2008	META	280.959	0	69.933	4,02	1,49
		ADES	59.208	9.581	115.217	0,43	
		SMSM	555.215	286.370	305.411	0,88	
		TOTO	617.384	238.879	441.308	0,86	
	2009	BRPT	6.093.493	1.822.872	2.841.484	1,50	
		AUTO	2.131.336	514.620	980.428	1,65	
	2010	ASGR	747.672	153.856	495.055	1,20	
		PTBA	6.645.953	423.678	1.147.728	5,42	
		COWL	184.831	124.028	130.716	0,47	
		ENRG	1.924.741	356.465	3.141.048	0,50	
		SMRA	3.255.738	1.308.433	3.303.509	0,59	
		WIKA	5.122.673	853.257	3.642.027	1,17	
		DSFI	68.876	35.405	48.690	0,69	

Sumber: Data olahan Indonesian Capital Market Direktori (BEI) 2005-2010

Dari tabel IV.2 dapat dilihat secara total, rata-rata *quick ratio* dari tiga belas perusahaan sebelum akuisisi sebesar 1,05 atau 105%. Pada 1 tahun

sesudah akuisisi menurun sebesar 0,81 atau 81%. Kemudian pada 1 tahun sesudah akuisisi meningkat menjadi 1,49 atau 149%. Data ini memberikan gambaran bahwa meskipun rasio likuiditas pada perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi mengalami penurunan dan peningkatan namun nilai rasio tersebut masih diatas standar rasio terbaik, yaitu di atas 120%. Penurunan likuiditas disebabkan karena kewajiban yang meningkat karena perusahaan target yang diakuisisi memiliki jumlah kewajiban yang lebih besar dari nilai aktivasnya.

IV.2.2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan assets untuk memperoleh penjualan.

a. Fixed Assets Turnover

Rasio ini berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan aktivasnya secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Seperti yang dapat dilihat pada tabel IV.3 sebagai berikut:

Tabel IV.3: *Fixed Assets Turnover*

Akuisisi	Tahun	Emiten	Sales	Net Fixed Asset	FAT	Rata-rata
1 tahun Sebelum Akuisisi	2005	META	86.509	476.184	0,18	11,24
		ADES	143.751	147.330	0,98	
		SMSM	861.531	246.071	3,50	
		TOTO	713.872	468.248	1,52	
	2006	BRPT	465.455	236.096	1,97	
		AUTO	3.371.898	719.140	4,69	
	2007	ASGR	725.581	141.513	5,13	
		PTBA	4.123.855	360.571	11,44	
		COWL	83.456	877	95,16	
		ENRG	1.137.543	4.539.867	0,25	
		SMRA	1.027.230	1.295.643	0,79	
		WIKA	4.284.581	245.501	17,45	
		DSFI	250.855	81.735	3,07	
1 tahun Sesudah Akuisisi	2007	META	158.929	613.170	0,26	134,96
		ADES	131.549	143.386	0,92	
		SMSM	1.064.055	318.677	3,34	
		TOTO	895.262	434.970	2,06	
	2008	BRPT	18.322.898	11.807.631	1,55	
		AUTO	5.278.215	702.097	7,52	
	2009	ASGR	1.335.237	166.062	8,04	
		PTBA	8.947.854	446.754	20,03	
		COWL	98.931	1.330	74,38	
		ENRG	1.444.369	897	1610,22	
		SMRA	1.197.693	297.885	4,02	
		WIKA	6.590.857	332.207	19,84	
		DSFI	166.800	72.844	2,29	
2 tahun Sesudah Akuisisi	2008	META	189.622	1.047.637	0,18	27,21
		ADES	129.542	124.311	1,04	
		SMSM	1.353.586	358.495	3,78	
		TOTO	1.124.347	409.195	2,75	
	2009	BRPT	14.393.318	9.832.473	1,46	
		AUTO	5.265.798	696.716	7,56	
	2010	ASGR	1.565.567	170.218	9,20	
		PTBA	7.909.154	921.005	8,59	
		COWL	100.491	5.404	18,60	
		ENRG	1.249.710	4.498	277,84	
		SMRA	1.695.444	379.106	4,47	
		WIKA	6.022.922	405.546	14,85	
		DSFI	120.461	35.405	3,40	

Sumber: Data olahan Indonesian Capital Market Direktori (BEI) 2005-2010

Dari tabel IV.3 dapat dilihat bahwa secara total, rata-rata *fixed assets turnover* dari tiga belas perusahaan 1 tahun sebelum akuisisi sebesar 11,24

atau 1124%. Pada 1 tahun sesudah akuisisi meningkat sebesar 134,96 atau 13496%. Kemudian pada 1 tahun sesudah akuisisi menurun menjadi 27,21 atau 2721%. Data ini memberikan gambaran bahwa rasio aktivitas pada perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi mengalami penurunan dan peningkatan. Penurunan aktivitas dikarenakan kemungkinan terdapat kapasitas terlalu besar atau ada banyak aktiva tetap namun kurang bermanfaat, atau mungkin disebabkan oleh hal-hal lain seperti investasi pada aktiva tetap yang berlebihan dibandingkan dengan nilai output yang akan diperoleh.

b. *Total Assets Turnover*

Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan. Seperti yang dapat dilihat pada tabel IV.4 sebagai berikut:

Tabel IV.4: Total Assets Turnover

Akuisisi	Tahun	Emiten	Sales	Total Asset	TATO	Rata-rata
1 tahun Sebelum Akuisisi	2005	META	86.509	532.197	0,16	89,99
		ADES	143.751	185.015	0,78	
		SMSM	861.531	663.138	1,30	
		TOTO	713.872	847.605	0,84	
	2006	BRPT	465.455	1.739.140	0,27	
		AUTO	3.371.898	3.028.160	1,11	
	2007	ASGR	725.581	624.557	1161,75	
		PTBA	4.123.855	3.928.071	1,05	
		COWL	83.456	226.300	0,37	
		ENRG	1.137.543	9.378.194	0,12	
		SMRA	1.027.230	3.029.483	0,34	
		WIKA	4.284.581	4.133.064	1,04	
1 tahun Sesudah Akuisisi		DSFI	250.855	316.161	0,79	0,89
	2007	META	158.929	650.075	0,24	
		ADES	131.549	210.052	0,63	
		SMSM	1.064.055	830.050	1,28	
		TOTO	895.262	913.995	0,98	
	2008	BRPT	18.322.898	17.243.721	1,06	
		AUTO	5.278.215	3.981.316	1,33	
	2009	ASGR	1.335.237	774.857	1,72	
		PTBA	8.947.854	8.078.578	1,11	
		COWL	98.931	207.505	0,48	
		ENRG	1.444.369	10.252.392	0,14	
		SMRA	1.197.693	4.460.277	0,27	
2 tahun Sesudah Akuisisi		WIKA	6.590.857	5.700.614	1,16	0,81
		DSFI	166.800	138.808	1,20	
	2008	META	189.622	1.355.618	0,14	
		ADES	131.549	178.761	0,74	
		SMSM	1.353.586	929.753	1,46	
		TOTO	1.124.347	1.031.131	1,09	
	2009	BRPT	14.393.318	16.570.259	0,87	
		AUTO	5.265.798	4.644.939	1,13	
	2010	ASGR	1.565.567	982.480	1,59	
		PTBA	7.909.154	8.722.699	0,91	
		COWL	100.491	266.939	0,38	
		ENRG	1.249.710	11.762.036	0,11	
		SMRA	1.695.444	6.139.640	0,28	
		WIKA	6.022.922	6.286.305	0,96	
		DSFI	120.461	146.168	0,82	

Sumber: Data olahan Indonesian Capital Market Direktori (BEI) 2005-2010

Dari tabel IV.4 dapat dilihat secara total, rata-rata *Total assets turnover* dari tiga belas perusahaan 1 tahun sebelum akuisisi sebesar 89,99 atau 8999%.

Pada 1 tahun sesudah akuisisi mengalami penurunan sebesar 0,89 atau 89%. Kemudian pada 2 tahun sesudah akuisisi mengalami penurunan lagi menjadi 0,81 atau 81%. Data ini memberikan gambaran bahwa rasio aktivitas pada perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi mengalami penurunan. Penurunan aktivitas dikarenakan kemungkinan terdapat kapasitas terlalu besar atau ada banyak aktiva tetap namun kurang bermanfaat, atau mungkin disebabkan oleh hal-hal lain seperti investasi pada aktiva tetap yang berlebihan dibandingkan dengan nilai output yang akan diperoleh.

IV.2.3. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.

a. *Debt to Total Ratio*

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Seperti yang dapat dilihat pada tabel IV.5 sebagai berikut:

Tabel IV.5: Dept to Total Ratio

Akuisisi	Tahun	Emiten	Total Liabilities	Total Asset	DTR	Rata-rata
1 tahun Sebelum Akuisisi	2005	META	161.281	532.197	0,30	0,60
		ADES	297.953	210.052	1,42	
		SMSM	227.268	663.138	0,34	
		TOTO	631.771	847.605	0,75	
	2006	BRPT	677.285	1.739.140	0,39	
		AUTO	1.066.929	3.028.160	0,35	
	2007	ASGR	310.481	624.557	0,50	
		PTBA	1.116.799	3.928.071	0,28	
		COWL	113.225	226.300	0,50	
		ENRG	6.025.944	9.378.194	0,64	
		SMRA	1.518.263	3.029.483	0,50	
		WIKA	2.776.904	4.133.064	0,67	
1 tahun Sesudah Akuisisi		DSFI	128.646	316.161	0,41	0,54
	2007	META	255.195	650.075	0,39	
		ADES	111.655	178.761	0,62	
		SMSM	316.557	830.050	0,38	
		TOTO	596.755	913.995	0,65	
	2008	BRPT	8.309.297	17.243.721	0,48	
		AUTO	1.190.886	3.981.316	0,30	
	2009	ASGR	393.916	774.857	0,51	
		PTBA	2.292.740	8.078.578	0,28	
		COWL	76.269	207.505	0,37	
		ENRG	8.477.967	10.252.392	0,83	
		SMRA	2.735.479	4.460.277	0,61	
2 tahun Sesudah Akuisisi		WIKA	4.064.899	5.700.614	0,71	40,87
		DSFI	122.312	138.808	0,88	
	2008	META	952.536	1.355.618	0,70	
		ADES	133.117	185.015	0,72	
		SMSM	342.209	929.753	0,37	
		TOTO	667.941	1.031.131	0,65	
	2009	BRPT	7.782.038	16.570.259	0,47	
		AUTO	1.262.292	4.644.939	0,27	
	2010	ASGR	515.495	982,48	524,69	
		PTBA	2.281.451	8.722.699	0,26	
		COWL	136.439	266.939	0,51	
		ENRG	5.875.003	11.762.036	0,50	
		SMRA	3.982.107	6.139.640	0,65	
		WIKA	4.369.537	6.286.305	0,70	
		DSFI	124.625	146.168	0,85	

Sumber: Data olahan Indonesian Capital Market Direktori (BEI) 2005-2010

Dari tabel IV.5 dapat dilihat secara total, rata-rata *Dept to Total Ratio* dari tiga belas perusahaan 1 tahun sebelum akuisisi sebesar 0,60 atau 60%.

Pada 1 tahun sesudah akuisisi mengalami penurunan sebesar 0,54 atau 54%. Kemudian pada 2 tahun sesudah akuisisi mengalami kenaikan menjadi 40,87 atau 4087%. Data ini memberikan gambaran bahwa rasio aktivitas pada perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi mengalami penurunan dan kenaikan. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham.

b. *Debt to Equity Ratio*

Menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Seperti yang dapat dilihat pada tabel IV.6 sebagai berikut:

Tabel IV.6: *Dept to Equity Ratio*

Akuisisi	Tahun	Emiten	Total Liabilities	Total Equity	DER	Rata-rata
1 tahun Sebelum Akuisisi	2005	META	161.281	330.469	0,49	0,76
		ADES	297.953	-87.901	-3,39	
		SMSM	227.268	410.835	0,55	
		TOTO	631.771	215.834	2,93	
	2006	BRPT	677.285	1.061.855	0,64	
		AUTO	1.066.929	1.864.461	0,57	
	2007	ASGR	310.481	314.076	0,99	
		PTBA	1.116.799	2.799.118	0,40	
		COWL	113.225	113.075	1,00	
		ENRG	6.025.944	3.352.238	1,80	
		SMRA	1.518.263	1.505.262	1,01	
		WIKA	2.776.904	1.291.212	2,15	
		DSFI	128.646	187.516	0,69	
1 tahun Sesudah Akuisisi	2007	META	255.195	353.112	0,72	1,94
		ADES	111.655	67.106	1,66	
		SMSM	316.557	482.204	0,66	
		TOTO	596.755	317.241	1,88	
	2008	BRPT	8.309.297	6.824.991	1,22	
		AUTO	1.190.886	2.652.969	0,45	
	2009	ASGR	393.916	380.939	1,03	
		PTBA	2.292.740	5.701.372	0,40	
		COWL	76.269	131.234	0,58	
		ENRG	8.477.967	1.741.369	4,87	
		SMRA	2.735.479	1.717.777	1,59	
		WIKA	4.064.899	1.532.941	2,65	
		DSFI	122.312	16.341	7,48	
2 tahun Sesudah Akuisisi	2008	META	952.536	359.498	2,65	1,76
		ADES	133.117	51.898	2,56	
		SMSM	342.209	546.222	0,63	
		TOTO	667.941	363.190	1,84	
	2009	BRPT	7.782.038	6.454.343	1,21	
		AUTO	1.262.292	3.208.778	0,39	
	2010	ASGR	515.495	466.983	1,10	
		PTBA	2.281.451	6.366.736	0,36	
		COWL	136.439	130.499	1,05	
		ENRG	5.875.003	5.855.082	1,00	
		SMRA	3.982.107	2.139.887	1,86	
		WIKA	4.369.537	1.801.624	2,43	
		DSFI	124.625	21.394	5,83	

Sumber: Data olahan Indonesian Capital Market Direktori (BEI) 2005-2010

Dari tabel IV.6 dapat dilihat secara total, rata-rata *Dept to Equity*

Ratio dari tiga belas perusahaan 1 tahun sebelum akuisisi sebesar 0,76 atau

76%. Pada 1 tahun sesudah akuisisi mengalami kenaikan sebesar 1,94 atau 194%. Kemudian pada 2 tahun sesudah akuisisi mengalami penurunan menjadi 1,76 atau 176%. Data ini memberikan gambaran bahwa rasio leverage pada perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi mengalami penurunan dan kenaikan. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham.

IV. 2.4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri.

a. *Operating Profit Margin*

Rasio ini menggambarkan apa yang biasanya disebut “*pure profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Seperti yang dapat dilihat pada tabel IV.7 sebagai berikut:

Tabel IV.7: Operating Profit Margin

Akuisisi	Tahun	Emiten	Operating Profit	Sales	OPM	Rata-rata
1 tahun Sebelum Akuisisi	2005	META	16.973	86.509	0,20	0,02
		ADES	-117.654	143.751	-0,82	
		SMSM	120.408	861.531	0,14	
		TOTO	87.429	713.872	0,12	
	2006	BRPT	-191.819	465.455	-0,41	
		AUTO	158.352	3.371.898	0,05	
	2007	ASGR	72.074	725.581	0,10	
		PTBA	945.548	4.123.855	0,23	
		COWL	12.913	83.456	0,15	
		ENRG	122.996	1.137.543	0,11	
		SMRA	270.773	1.027.230	0,26	
		WIKA	240.612	4.284.581	0,06	
		DSFI	11.670	250.855	0,05	
1 tahun Sesudah Akuisisi	2007	META	29.159	158.929	0,18	0,004
		ADES	-123.033	131.549	-0,94	
		SMSM	149.984	1.064.055	0,14	
		TOTO	143.327	895.262	0,16	
	2008	BRPT	-1.841.708	18.322.898	-0,10	
		AUTO	451.868	5.278.215	0,09	
	2009	ASGR	112.861	1.335.237	0,08	
		PTBA	3.548.315	8.947.854	0,40	
		COWL	22.078	98.931	0,22	
		ENRG	27.102	1.444.369	0,02	
		SMRA	318.370	1.197.693	0,27	
		WIKA	484.951	6.590.857	0,07	
		DSFI	-89.564	166.800	-0,54	
2 tahun Sesudah Akuisisi	2008	META	52.054	189.622	0,27	0,11
		ADES	-38.740	129.542	-0,30	
		SMSM	212.947	1.353.586	0,16	
		TOTO	205.660	1.124.347	0,18	
	2009	BRPT	1.109.912	14.393.318	0,08	
		AUTO	419.991	5.265.798	0,08	
	2010	ASGR	158.333	1.565.567	0,10	
		PTBA	2.304.158	7.909.154	0,29	
		COWL	11.784	100.491	0,12	
		ENRG	191.149	1.249.710	0,15	
		SMRA	377.659	1.695.444	0,22	
		WIKA	477.611	6.022.922	0,08	
		DSFI	6.745	120.461	0,06	

Sumber: Data olahan Indonesian Capital Market Direktori (BEI) 2005-2010

Dari tabel IV.7 dapat dilihat secara total, rata-rata *Operating profit margin* dari tiga belas perusahaan 1 tahun sebelum akuisisi sebesar 0,02

atau 2%. Pada 1 tahun sesudah akuisisi mengalami penurunan sebesar 0,004 atau 0,4%. Kemudian pada 2 tahun sesudah akuisisi mengalami kenaikan menjadi 0,11 atau 11%. Data ini memberikan gambaran bahwa rasio profitabilitas pada perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi mengalami penurunan dan kenaikan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

b. *Net Profit Margin*

Net profit margin adalah merupakan rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Seperti yang dapat dilihat pada tabel IV.8 sebagai berikut:

Tabel IV.8: Net Profit Margin

Akuisisi	Tahun	Emiten	Net Profit After Taxes	Sales	NPM	Rata-rata
1 tahun Sebelum Akuisisi	2005	META	-4.944	86.509	-0,06	0,004
		ADES	-119.256	143.751	-0,83	
		SMSM	65.737	861.531	0,08	
		TOTO	62.884	713.872	0,09	
	2006	BRPT	7.191	465.455	0,02	
		AUTO	282.058	3.371.898	0,08	
	2007	ASGR	72.074	725.581	0,10	
		PTBA	760.207	4.123.855	0,18	
		COWL	7.361	83.456	0,09	
		ENRG	115.638	1.137.543	0,10	
		SMRA	159.839	1.027.230	0,16	
		WIKA	129.139	4.284.581	0,03	
1 tahun Sesudah Akuisisi		DSFI	2.096	250.855	0,01	-0,16
	2007	META	20.439	158.929	0,13	
		ADES	-154.851	131.549	-1,18	
		SMSM	80.325	1.064.055	0,08	
		TOTO	56.377	895.262	0,06	
	2008	BRPT	-3.399.758	18.322.898	-0,19	
		AUTO	566.025	5.278.215	0,11	
	2009	ASGR	66.947	1.333.237	0,05	
		PTBA	2.727.734	8.947.854	0,30	
		COWL	13.691	98.931	0,14	
		ENRG	-1.729.450	1.444.369	-1,20	
		SMRA	167.343	1.197.693	0,14	
2 tahun Sesudah Akuisisi		WIKA	189.222	6.590.857	0,03	0,06
		DSFI	-99.422	166.800	-0,60	
	2008	META	6.386	189.622	0,03	
		ADES	-15.208	129.542	-0,12	
		SMSM	91.472	1.353.586	0,07	
		TOTO	63.270	1.124.347	0,06	
	2009	BRPT	560.961	14.393.318	0,04	
		AUTO	768.265	5.265.798	0,15	
	2010	ASGR	118.415	1.565.567	0,08	
		PTBA	2.008.891	7.909.154	0,25	
		COWL	8.401	100.491	0,08	
		ENRG	-62.319	1.249.710	-0,05	
		SMRA	233.478	1.695.444	0,14	
		WIKA	284.922	6.022.922	0,05	
		DSFI	5.052	120.461	0,04	

Sumber: Data olahan Indonesian Capital Market Direktori (BEI) 2005-2010

Dari tabel IV.8 dapat dilihat secara total, rata-rata *Net profit margin* dari tiga belas perusahaan 1 tahun sebelum akuisisi sebesar 0,004 atau 0,4%.

Pada 1 tahun sesudah akuisisi mengalami penurunan sebesar -0,16 atau -16%. Kemudian pada 2 tahun sesudah akuisisi mengalami kenaikan menjadi 0,06 atau 6%. Data ini memberikan gambaran bahwa rasio profitabilitas pada perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi mengalami penurunan dan kenaikan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

c. *Return on Investment*

Merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Seperti yang dapat dilihat pada tabel IV.9 sebagai berikut:

Tabel IV.9: Return on Investment

Akuisisi	Tahun	Emiten	Net Profit After Taxes	Total Asset	ROI	Rata-rata
1 tahun Sebelum Akuisisi	2005	META	-4.944	532.197	-0,93	1,06
		ADES	-119.256	210.052	-56,77	
		SMSM	65.737	663.138	9,91	
		TOTO	62.884	847.605	7,42	
	2006	BRPT	7.191	1.739.140	0,41	
		AUTO	282.058	3.028.160	9,31	
	2007	ASGR	72.074	624.557	11,54	
		PTBA	760.207	3.928.071	19,35	
		COWL	7.361	226.300	3,25	
		ENRG	115.638	9.378.194	1,23	
		SMRA	159.839	3.029.483	5,28	
		WIKA	129.139	4.133.064	3,12	
		DSFI	2.096	316.161	0,66	
1 tahun Sesudah Akuisisi	2007	META	20.439	650.075	3,14	-8,12
		ADES	-154.851	178.761	-86,62	
		SMSM	80.325	830.050	9,68	
		TOTO	56.377	913.995	6,17	
	2008	BRPT	-3.399.758	17.243.721	-19,72	
		AUTO	566.025	3.981.316	14,22	
	2009	ASGR	66.947	774.857	8,64	
		PTBA	2.727.734	8.078.578	33,77	
		COWL	13.691	207.505	6,60	
		ENRG	-1.729.450	10.252.392	-16,87	
		SMRA	167.343	4.460.277	3,75	
		WIKA	189.222	5.700.614	3,32	
		DSFI	-99.422	138.808	-71,63	
2 tahun Sesudah Akuisisi	2008	META	6.386	1.355.618	0,47	5,97
		ADES	-15.208	185.015	-8,22	
		SMSM	91.472	929.753	9,84	
		TOTO	63.270	1.031.131	6,14	
	2009	BRPT	560.961	16.570.259	3,39	
		AUTO	768.265	4.644.939	16,54	
	2010	ASGR	118.415	982.480	12,05	
		PTBA	2.008.891	8.722.699	23,03	
		COWL	8.401	266.939	3,15	
		ENRG	-62.319	11.762.036	-0,53	
		SMRA	233.478	6.139.640	3,80	
		WIKA	284.922	6.286.305	4,53	
		DSFI	5.052	146.168	3,46	

Sumber: Data olahan Indonesian Capital Market Direktori (BEI) 2005-2010

Dari tabel IV.9 dapat dilihat secara total, rata-rata *Return on Investment* dari tiga belas perusahaan 1 tahun sebelum akuisisi sebesar 1,06

atau 106%. Pada 1 tahun sesudah akuisisi mengalami penurunan sebesar - 8,12 atau -812%. Kemudian pada 2 tahun sesudah akuisisi mengalami kenaikan menjadi 5,97 atau 597%. Data ini memberikan gambaran bahwa rasio profitabilitas pada perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi mengalami penurunan dan kenaikan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

d. *Return on Equity*

merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Seperti yang dapat dilihat pada tabel IV.10 sebagai berikut:

Tabel IV.10: Return on Equity

Akuisisi	Tahun	Emiten	Net Profit After Taxes	Shareholders' Equity	ROE	Rata-rata
1 tahun Sebelum Akuisisi	2005	META	-4.944	330.469	-1,50	21,05
		ADES	-119.256	-87.901	135,67	
		SMSM	65.737	410.835	16,00	
		TOTO	62.884	215.834	29,14	
	2006	BRPT	7.191	1.061.855	0,68	
		AUTO	282.058	1.864.461	15,13	
	2007	ASGR	72.074	314.076	22,95	
		PTBA	760.207	2.799.118	27,16	
		COWL	7.361	226.300	3,25	
		ENRG	115.638	3.352.238	3,45	
		SMRA	159.839	1.505.262	10,62	
		WIKA	129.139	1.291.212	10,00	
		DSFI	2.096	187.516	1,12	
1 tahun Sesudah Akuisisi	2007	META	20.439	353.112	5,79	-63,76
		ADES	-154.851	67.106	-230,76	
		SMSM	80.325	482.204	16,66	
		TOTO	56.377	317.241	17,77	
	2008	BRPT	-3.399.758	6.824.991	-49,81	
		AUTO	566.025	2.652.969	21,34	
	2009	ASGR	66.947	380.939	17,57	
		PTBA	2.727.734	5.701.372	47,84	
		COWL	13.691	131.234	10,43	
		ENRG	-1.729.450	1.741.369	-99,32	
		SMRA	167.343	1.717.777	9,74	
		WIKA	189.222	1.532.941	12,34	
		DSFI	-99.422	16.341	-608,42	
2 tahun Sesudah Akuisisi	2008	META	6.386	359.498	1,78	11,68
		ADES	-15.208	51.898	-29,30	
		SMSM	91.472	546.222	16,75	
		TOTO	63.270	363.190	17,42	
	2009	BRPT	560.961	6.454.343	8,69	
		AUTO	768.265	3.208.778	23,94	
	2010	ASGR	118.415	466.983	25,36	
		PTBA	2.008.891	6.366.736	31,55	
		COWL	8.401	130.499	6,44	
		ENRG	-62.319	5.855.082	-1,06	
		SMRA	233.478	2.139.887	10,91	
		WIKA	284.922	1.801.624	15,81	
		DSFI	5.052	21.394	23,61	

Sumber: Data olahan Indonesian Capital Market Direktori (BEI) 2005-2010

Dari tabel IV.10 dapat dilihat secara total, rata-rata Return on Equity dari tiga belas perusahaan 1 tahun sebelum akuisisi sebesar 21,05 atau 2105%. Pada 1

tahun sesudah akuisisi mengalami penurunan sebesar -63,76 atau -6376%. Kemudian pada 2 tahun sesudah akuisisi mengalami kenaikan menjadi 11,68 atau 1168%. Data ini memberikan gambaran bahwa rasio profitabilitas pada perusahaan pengakuisisi sesudah akuisisi mengalami penurunan dan kenaikan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

IV.3. Analisis Uji Hipotesis

IV.3.1. Statistik deskriptif

Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006-2008, dapat diperoleh data untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu CR (*Current Ratio*), QR (*Quick Ratio*), FAT (*Fixed Asset Turnover*), TAT (*Total Assets Turnover*), DTR (*Dept to Total Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), OPM (*Operating Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), ROI (*Return on Investment*) dan ROE (*Return on Equity*).

Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data variabel-variabel penelitian, digunakanlah tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Data deskriptif dari penelitian ini yaitu yaitu CR (*Current Ratio*), QR (*Quick Ratio*), FAT (*Fixed Asset Turnover*), TAT (*Total Assets Turnover*), DTR (*Dept to Total Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), OPM (*Operating Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), ROI (*Return on Investment*) dan ROE (*Return on Equity*).

IV.3.1.1 Statistik Deskriptif Sebelum Akuisisi

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum untuk periode sebelum akuisisi. Dimana jika standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimum menunjukan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukan nilai terkecil pada data. Berikut Tabel 4.2 yang menunjukan statistik deskriptif data pada periode sebelum akuisisi:

Tabel IV.11: Hasil statistik deskriptif sebelum akuisisi

Periode	Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviation
1 tahun Sebelum Akuisisi	CR	0,22	4,43	1,4923	1.03898
	QR	0,14	4,04	1,0538	0.96377
	FAT	0,18	95,16	11,2408	25.70027
	TAT	0,12	1161,75	89,9938	322.02289
	DTR	0,28	1,42	0,5423	0.30150
	DER	-3,39	2,93	0,7562	1.45545
	OPM	-0,82	0,26	0,0185	0.30052
	NPM	-0,83	0,18	0,0038	0.25831
	ROI	-56,77	19,35	1,0600	18.27320
	ROE	-1,50	135,67	21,0515	35.91984

Sumber: Data olahan SPSS tahun 2005-2010

Hasil deskriptif variabel sebelum merger dan akuisisi seperti yang ditampilkan Tabel IV.11 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata CR untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 1.4923 dengan standar deviasi 1.03898. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukan adanya variasi yang rendah antara

nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata CR sebesar 1.4923 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1.4923. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 4.43 dan 0.22.

2. Nilai rata-rata QR untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 1.0538 dengan standar deviasi 0.96377. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata QR sebesar 1.0538 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 1.053. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 4.04 dan 0.14.
3. Nilai rata-rata FAT untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 11.2408 dengan standar deviasi 25.70027. Nilai standar deviasai yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata FAT sebesar 11.2408 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan menggunakan aktivitasnya secara efektif untuk meningkatkan pendapatan adalah sebesar 11.2408. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 95.16 dan 0.18.
4. Nilai rata-rata TAT untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 89.9938 dengan standar deviasi 322.02289. Nilai standar deviasai yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai

maksimum dan minimum. Nilai rata-rata TAT sebesar 89.9938 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 89.9938. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1161.75 dan 0.12.

5. Nilai rata-rata DTR untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.5423 dengan standar deviasi 0.30150. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata DTR sebesar 0.5423 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap aset perusahaan adalah sebesar 0.5423. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.42 dan 0.28.
6. Nilai rata-rata DER untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.7562 dengan standar deviasi 1.45545. Nilai standar deviasai yang berbeda jauh dengan nilai rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata DER sebesar 0.7562 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuitas perusahaan adalah sebesar 0.7562. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 2.93 dan -3.39.
7. Nilai rata-rata OPM untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.0185 dengan standar deviasi 0.30052. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata OPM sebesar 0.0185 menunjukkan bahwa rata-rata pendapatan bersih perusahaan adalah sebesar 0.0185 (dalam hal ini kerugian). Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.26 dan -0.82

8. Nilai rata-rata NPM untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.0038 dengan standar deviasi 0.25831. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata NPM sebesar 0.0038 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan adalah sebesar 0.0038 (dalam hal ini kerugian). Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.18 dan -0.83.
9. Nilai rata-rata ROI untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 1.0600 dengan standar deviasi 18.27320. Nilai standar deviasai yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROI sebesar 1.0600 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 1.0600. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 19.35 dan -0.5677.
10. Nilai rata-rata ROE untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 21.0515 dengan standar deviasi 35.91984. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai

maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROE sebesar 21.0515 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar 21.0515. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 135.67 dan -1.50.

IV.3.1.2. Statistik Deskriptif Sesudah Akuisisi

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum untuk periode sesudah akuisisi. Dimana jika standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal menunjukkan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukkan nilai terkecil pada data. Berikut Tabel IV.12 yang menunjukkan statistik deskriptif data pada periode sesudah akuisisi:

Tabel IV.12: Hasil statistik deskriptif sesudah akuisisi

Periode	Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviation
1 tahun Sesudah Akuisisi	CR	0.34	4.91	1.6000	1.18022
	QR	-1.44	4.62	0.8131	1.39768
	FAT	0.26	1610.22	1.3496E2	443.70740
	TAT	0.14	1.72	0.8923	0.49109
	DTR	0.28	0.88	0.5392	0.19551
	DER	0.40	7.48	1.9377	2.05952
	OPM	-0.94	0.40	0.0038	0.36098
	NPM	-1.20	0.30	-0.1638	0.50424
	ROI	-86.62	33.77	-8.1192	34.25142
	ROE	-608.42	47.84	-63.7562	179.57429
2 tahun Sesudah Akuisisi	CR	0.51	5.79	1.9377	1.45177
	QR	0.43	5.42	1.4908	1.51165
	FAT	0.18	277.84	27.2092	75.50349
	TAT	0.11	1.59	0.8062	0.47058
	DTR	0.26	524.69	40.8723	145.36924
	DER	0.36	5.83	1.7623	1.45476
	OPM	-0.30	0.29	0.1146	0.14501
	NPM	-0.12	0.25	0.0631	0.09022
	ROI	-8.22	23.03	5.9692	7.93559
	ROE	-29.00	31.55	11.7077	15.55223

Sumber: Data olahan SPSS tahun 2005-2010

Hasil deskriptif variabel setelah akuisisi seperti yang ditampilkan dalam tabel IV.12 dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Periode satu tahun sesudah akuisisi

1. Nilai rata-rata CR untuk satu tahun sesudah akuisisi sebesar 1.6000 dengan standar deviasi 1.18022. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata CR sebesar 1.6000 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah

sebesar 1.6000. Sedangkan masingmasing nilai maksimum dan minimum adalah 4.91 dan 0.34.

2. Nilai rata-rata QR untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.8131 dengan standar deviasi 1.39768. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata QR sebesar 0.8131 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 0.8131. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 4.62 dan -1.44.
3. Nilai rata-rata FAT untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 1.3496E2 dengan standar deviasi 443.70740. Nilai standar deviasai yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata FAT sebesar 1.3496E2 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan menggunakan aktivitasnya secara efektif untuk meningkatkan pendapatan adalah sebesar 1.3496E2. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1610.22 dan 0.26.
4. Nilai rata-rata TAT untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.8923 dengan standar deviasi 0.49109. Nilai standar deviasai yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata TAT sebesar 0.8923 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar

0.8923. Sedangkan masingmasing nilai maksimum dan minimum adalah 1.72 dan 0.14.

5. Nilai rata-rata DTR untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.5392 dengan standar deviasi 0.19551. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata DTR sebesar 0.5392 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap aset perusahaan adalah sebesar 0.5392. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.88 dan 0.28.
6. Nilai rata-rata DER untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 1.9377 dengan standar deviasi 2.05952. Nilai standar deviasai yang berbeda jauh dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata DER sebesar 1.9377 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuitas perusahaan adalah sebesar 1.9377. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 7.48 dan 0.40.
7. Nilai rata-rata OPM untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.0038 dengan standar deviasi 0.36098. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata OPM sebesar 0.0038 menunjukkan bahwa rata-rata pendapatan bersih perusahaan adalah sebesar 0.0038 (dalam hal ini

kerugian). Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.40 dan -0.94.

8. Nilai rata-rata NPM untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar -0.1638 dengan standar deviasi 0.50424. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata NPM sebesar -0.1638 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan adalah sebesar -0.1638 (dalam hal ini kerugian). Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.30 dan -1.20.
9. Nilai rata-rata ROI untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar -8.1192 dengan standar deviasi 34.25142. Nilai standar deviasai yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROI sebesar -8.1192 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar -8.1192. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 33.77 dan -86.62.
10. Nilai rata-rata ROE untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar -63.7562 dengan standar deviasi 179.57429. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROE sebesar -63.7562 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat

pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar -63.7562. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 47.84 dan -608.42.

b. Periode dua tahun sesudah akuisisi

1. Nilai rata-rata CR untuk dua tahun sesudah akuisisi sebesar 1.9377 dengan standar deviasi 1.45177. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata CR sebesar 1.9377 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1.9377. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 5.79 dan 0.51.
2. Nilai rata-rata QR untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 1.4908 dengan standar deviasi 1.51165. Nilai standar deviasai yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata QR sebesar 1.4908 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 1.4908. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 5.42 dan 0.43.
3. Nilai rata-rata FAT untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 27.2092 dengan standar deviasi 75.50349. Nilai standar deviasai yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata FAT sebesar 27.2092

menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan menggunakan aktivitasnya secara efektif untuk meningkatkan pendapatan adalah sebesar 27.2092. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 277.84 dan 0.18.

4. Nilai rata-rata TAT untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.8062 dengan standar deviasi 0.47058. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata TAT sebesar 0.8062 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 0.8062. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 1.59 dan 0.11.
5. Nilai rata-rata DTR untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 40.8723 dengan standar deviasi 145.36924. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata DTR sebesar 40.8723 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap aset perusahaan adalah sebesar 40.8723. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 524.69 dan 0.26.
6. Nilai rata-rata DER untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 1.7623 dengan standar deviasi 1.45476. Nilai standar deviasi yang berbeda jauh dengan nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata DER sebesar

1.7623 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuitas perusahaan adalah sebesar 1.7623. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 5.83 dan 0.36.

7. Nilai rata-rata OPM untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.1146 dengan standar deviasi 0.14501. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata OPM sebesar 0.1146 menunjukkan bahwa rata-rata pendapatan bersih perusahaan adalah sebesar 0.1146 (dalam hal ini kerugian). Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.29 dan -0.30.
8. Nilai rata-rata NPM untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 0.0631 dengan standar deviasi 0.09022. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata NPM sebesar 0.0631 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan adalah sebesar 0.0631 (dalam hal ini kerugian). Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 0.25 dan -0.12.
9. Nilai rata-rata ROI untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 5.9692 dengan standar deviasi 7.93559. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROI sebesar 5.9692

menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 5.9692. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 23.03 dan -8.22.

10. Nilai rata-rata ROE untuk satu tahun sebelum akuisisi sebesar 11.7077 dengan standar deviasi 15.55223. Nilai standar deviasai yang lebih besar dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROE sebesar 11.7077 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar 11.7077. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum adalah 31.55 dan -29.00.

IV.4. Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini dimulai dengan menguji normalitas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga dapat ditentukan uji parametrik atau non parametrik yang akan digunakan. Setelah uji normalitas dilakukan , akan dilakukan analisis data yang menyangkut kinerja keuangan yang diproksikan melalui rasio keuangan.

IV.4.1. Uji Normalitas

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data (Pratisto, 2009). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak.

Sampel berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0.05$). jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov test* dapat dilihat dari Tabel IV.13 berikut:

Tabel IV.13: Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov Test*

Periode	Variabel	Sig	Taraf Signifikansi	Kesimpulan
Sebelum Akuisisi	CR	0,035	0,05	Tidak Normal
	QR	0,004	0,05	Tidak Normal
	FAT	0,000	0,05	Tidak Normal
	TAT	0,000	0,05	Tidak Normal
	DTR	0,028	0,05	Tidak Normal
	DER	0,000	0,05	Tidak Normal
	OPM	0,000	0,05	Tidak Normal
	NPM	0,000	0,05	Tidak Normal
	ROI	0,000	0,05	Tidak Normal
	ROE	0,000	0,05	Tidak Normal
Sesudah Akuisisi	CR	0,000	0,05	Tidak Normal
	QR	0,000	0,05	Tidak Normal
	FAT	0,000	0,05	Tidak Normal
	TAT	0,200	0,05	Normal
	DTR	0,000	0,05	Tidak Normal
	DER	0,002	0,05	Tidak Normal
	OPM	0,000	0,05	Tidak Normal
	NPM	0,000	0,05	Tidak Normal
	ROI	0,000	0,05	Tidak Normal
	ROE	0,000	0,05	Tidak Normal

Sumber: Data olahan SPSS tahun 2005-2010

Berdasarkan hasil uji normalitas data diatas, terlihat bahwa hampir dari seluruh data nilai probabilitas < taraf signifikansi ($\alpha=0.05$), dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa data-data rasio keuangan berdistribusi tidak normal. Hal ini

sesuai dengan asumsi awal didalam pemilihan metode untuk menguji data rasio keuangan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia, bahwa karena data tidak normal maka untuk pengujian digunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Pendapat ini juga didukung oleh hasil penelitian oleh Payamta (2004) dan Payamta & Solikah (2001), yang menggunakan metode non parametrik dalam penelitiannya mengenai merger dan akuisisi. Sehingga untuk menguji data rasio keuangan dalam penelitian ini akan digunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk uji hipotesis secara parsial.

IV.4.2. Uji Hipotesis

Pengujian hiptesis yang ada bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah kinerja perusahaan yang diproksikan ke dalam sepuluh rasio keuangan sesudah akuisisi terdapat perbedaan dibandingkan kinerja perusahaan sebelum akuisisi. Analisis ini dilakukan untuk mengukur variabel yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan (diukur dengan rasio keuangan) secara parsial berbeda dengan signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi, yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan (diukur dengan rasio CR (*Current Ratio*), QR (*Quick Ratio*), FAT (*Fixed Asset Turnover*), TAT (*Total Assets Turn Over*), DTR (*Debt Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), OPM (*Operating Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), ROI (*Return on Investment*), dan ROE (*Return on Equity*).

a. Pengujian pada periode 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah

Hasil perbandingan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah akuisisi tersaji pada tabel IV.14 sebagai berikut:

Tabel IV.14: Hasil Uji Wilcoxon signed ranks test 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah akuisisi

Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Taraf Signifikansi	Kesimpulan
CR_1thn_ssdlh – CR_1thn_sblm	-0,944 ^a	0,345	0,05	Tidak Berbeda
QR_1thn_ssdlh – QR_1thn_sblm	-0,594 ^a	0,552	0,05	Tidak Berbeda
FAT_1thn_ssdlh – FAT_1thn_sblm	-1,363 ^a	0,173	0,05	Tidak Berbeda
TAT_1thn_ssdlh – TAT_1thn_sblm	-1,258 ^a	0,208	0,05	Tidak Berbeda
DTR_1thn_ssdlh – DTR_1thn_sblm	-0,550 ^a	0,583	0,05	Tidak Berbeda
DER_1thn_ssdlh – DER_1thn_sblm	-1,726 ^a	0,084	0,05	Tidak Berbeda
OPM_1thn_ssdlh – OPM_1thn_sblm	-0,236 ^a	0,814	0,05	Tidak Berbeda
NPM_1thn_ssdlh – NPM_1thn_sblm	-1,157 ^a	0,247	0,05	Tidak Berbeda
ROI_1thn_ssdlh – ROI_1thn_sblm	-1,013 ^a	0,311	0,05	Tidak Berbeda
ROE_1thn_ssdlh – ROE_1thn_sblm	-1,013 ^a	0,311	0,05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan SPSS tahun 2005-2010

- Hasil analisis data pada variabel CR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0,944 dengan signifikansi sebesar 0,345. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,345 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel CR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.
- Hasil analisis data pada variabel QR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0,594 dengan signifikansi sebesar 0,552. Karena nilai signifikansi lebih

besar dari 0,05 ($0,552 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel QR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

3. Hasil analisis data pada variabel FAT, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1,363 dengan signifikansi sebesar 0,173. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,173 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel FAT dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.
4. Hasil analisis data pada variabel TAT, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1,258 dengan signifikansi sebesar 0,208. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,208 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel TAT dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.
5. Hasil analisis data pada variabel DTR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0,550 dengan signifikansi sebesar 0,583. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,583 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel DTR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.
6. Hasil analisis data pada variabel DER, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z

sebesar -1,726 dengan signifikansi sebesar 0,084. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,084 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel DER dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

7. Hasil analisis data pada variabel OPM, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar 0,236 dengan signifikansi sebesar 0,814. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,814 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel OPM dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.
8. Hasil analisis data pada variabel NPM, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1,157 dengan signifikansi sebesar 0,247. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,247 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel NPM dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.
9. Hasil analisis data pada variabel ROI, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1,013 dengan signifikansi sebesar 0,311. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,311 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROI dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

10. Hasil analisis data pada variabel ROE, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1,013 dengan signifikansi sebesar 0,311. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,311 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel NPM dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah.

b. Pengujian pada periode 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah

Hasil perbandingan kinerja 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah akuisisi tersaji pada tabel IV.14 sebagai berikut:

Tabel IV.15: Hasil uji Wilcoxon signed ranks test pada periode 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi

Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Taraf Signifikansi	Kesimpulan
CR_2thn_ssdlh – CR_1thn_sblm	-1,363 ^a	0,173	0,05	Tidak Berbeda
QR_2thn_ssdlh – QR_1thn_sblm	-1,643 ^a	0,100	0,05	Tidak Berbeda
FAT_2thn_ssdlh – FAT_1thn_sblm	-0,863 ^a	0,388	0,05	Tidak Berbeda
TAT_2thn_ssdlh – TAT_1thn_sblm	-0,175 ^a	0,861	0,05	Tidak Berbeda
DTR_2thn_ssdlh – DTR_1thn_sblm	-0,769 ^a	0,442	0,05	Tidak Berbeda
DER_2thn_ssdlh – DER_1thn_sblm	-1,503 ^a	0,133	0,05	Tidak Berbeda
OPM_2thn_ssdlh – OPM_1thn_sblm	-2,200 ^a	0,028	0,05	Berbeda
NPM_2thn_ssdlh – NPM_1thn_sblm	-0,982 ^a	0,326	0,05	Tidak Berbeda
ROI_2thn_ssdlh – ROI_1thn_sblm	-1,642 ^a	0,101	0,05	Tidak Berbeda
ROE_2thn_ssdlh – ROE_1thn_sblm	-1,013 ^a	0,311	0,05	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan SPSS tahun 2005-2010

1. Hasil analisis data pada variabel CR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1,363 dengan signifikansi sebesar 0,173. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,173 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel CR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.
2. Hasil analisis data pada variabel QR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1,643 dengan signifikansi sebesar 0,100. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,100 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel CR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.
3. Hasil analisis data pada variabel FAT, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0,863 dengan signifikansi sebesar 0,388. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,388 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel FAT dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.
4. Hasil analisis data pada variabel TAT, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0,175 dengan signifikansi sebesar 0,861. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,861 > 0,05$) maka berarti tidak ada

perbedaan pada variabel TAT dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

5. Hasil analisis data pada variabel DTR, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0,769 dengan signifikansi sebesar 0,442. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,442 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel DTR dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.
6. Hasil analisis data pada variabel DER, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1,503 dengan signifikansi sebesar 0,133. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,133 < 0,05$) maka berarti ada perbedaan pada variabel DER dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.
7. Hasil analisis data pada variabel OPM, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -2,200 dengan signifikansi sebesar 0,028. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,028 < 0,05$) maka berarti ada perbedaan pada variabel OPM dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.
8. Hasil analisis data pada variabel NPM, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -0,982 dengan signifikansi sebesar 0,326. Karena nilai

signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,326 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel NPM dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

9. Hasil analisis data pada variabel ROI, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1,642 dengan signifikansi sebesar 0,101. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,101 > 0,05$) maka berarti tidak ada perbedaan pada variabel ROA dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.
10. Hasil analisis data pada variabel ROE, dengan membandingkan kinerja 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah, diperoleh nilai Z sebesar -1,013 dengan signifikansi sebesar 0,311. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,311 > 0,05$) maka berarti ada perbedaan pada variabel ROE dengan masa periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah.

IV.5. Pembahasan

Dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa hampir seluruh rasio keuangan periode 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah akuisisi, yang digunakan dalam penelitian ini, tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Namun pada saat pengujian periode 1 tahun sebelum dibandingkan dengan 2 tahun sesudah akuisisi menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel OPM, dengan Signifikansi = 0.028.

Berikut adalah tabel rekapitulasi hasil *output* perhitungan data yang menggunakan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Tabel IV.16: Hasil Interpretasi *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Variabel	Tahun	Hasil Interpretasi	
		1	2
CR	1	Tidak Berbeda	Tidak Berbeda
QR	1	Tidak Berbeda	Tidak Berbeda
FAT	1	Tidak Berbeda	Tidak Berbeda
TAT	1	Tidak Berbeda	Tidak Berbeda
DTR	1	Tidak Berbeda	Tidak Berbeda
DER	1	Tidak Berbeda	Tidak Berbeda
OPM	1	Tidak Berbeda	Berbeda
NPM	1	Tidak Berbeda	Tidak Berbeda
ROI	1	Tidak Berbeda	Tidak Berbeda
ROE	1	Tidak Berbeda	Tidak Berbeda

Sumber: Data olahan SPSS tahun 2005-2010

Hasil analisis data terhadap variabel OPM diperoleh nilai Z sebesar -2,200 dengan signifikansi sebesar 0,028, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,028 < 0,05$), maka terdapat perbedaan OPM pada periode 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi. Dengan demikian OPM dapat memperbaiki profiabilitas perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan dengan adanya akuisisi. Sedangkan untuk rasio profiabilitas yang lain seperti NPM, ROI, dan ROE tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

Hasil analisis data terhadap rasio-rasio likuiditas, aktivitas, dan leverage menunjukkan bahwa akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

V.1. Kesimpulan

Pada pengujian yang dilakukan secara parsial menunjukan hampir pada seluruh variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini, menunjukan tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel rasio-rasio keuangan yang digunakan pasca akuisisi. Baik pada perbandingan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah akuisisi. Hanya pada periode perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi yang terdapat perbedaan. Berikut penjelasan kesimpulan masing masing rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini:

1. Pada variabel CR yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Baik pada periode amatan yang membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah akuisisi.
2. Pada variabel QR yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Baik pada periode amatan yang membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah akuisisi.
3. Pada variabel FAT yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Baik pada periode amatan yang membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah akuisisi.

4. Pada variabel TAT yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi. Baik pada periode amatan yang membandingkan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah akuisisi.
5. Pada variabel DTR yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi. Baik dari periode amatan yang membandingkan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah akuisisi.
6. Pada variabel DER yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Baik dari periode amatan yang membandingkan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah akuisisi.
7. Pada variabel OPM yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi. Sedangkan untuk periode 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah akuisisi tidak terdapat perbedaan secara signifikan.
8. Pada variabel NPM yang diuji dengan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Baik dari periode amatan yang membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah akuisisi.
9. Pada variabel ROI yang di uji dengan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan

sesudah akuisisi. Baik dari periode amatan yang membandingkan antara 1 tahun sebelum dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah akuisisi.

10. Pada variabel ROE yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi. Baik dari periode amatan yang membandingkan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun dan 2 tahun sesudah akuisisi.

V.2. Saran

Di bawah ini peneliti akan memberikan saran yang terkait dalam penelitian ini, antara lain:

Saran bagi Manajemen perusahaan

Bagi perusahaan yang akan melakukan kegiatan akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang baik sebelum memutuskan untuk melakukan akuisisi. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan maupun *financial* perusahaan dan juga melihat kondisi ekonomi nasional apakah dalam keadaan baik atau buruk bagi perusahaan. Karena berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, bahwa akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga pihak manajemen perusahaan harus benar-benar memperhitungkan apakah dengan melakukan akuisisi sesuai dengan tujuan perusahaan.

Saran bagi Investor

Bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menyikapi kegiatan akuisisi yang dilakukan perusahaan, karena tidak selalu akuisisi membawa dampak yang baik bagi perusahaan yang melakukan akuisisi.

Saran bagi Penelitian Selanjutnya

Berikut adalah saran dari penulis kepada penelitian selanjutnya yang apabila melibatkan akuisisi didalam penelitiannya.

1. Bagi penelitian di masa mendatang hendaknya melakukan pengukuran kinerja keuangan dengan variabel rasio keuangan yang lain atau metode lain, sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian
2. Bagi penelitian di masa mendatang hendaknya melakukan pengamatan pada periode yang lebih diperpanjang, baik sesudah atau sebelum akuisisi, sehingga hasil penelitian mendekati kenyataan yang sesungguhnya.

V.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

1. Dalam penelitian ini hanya menganalisis kinerja berdasarkan rasio keuangan yang merupakan aspek ekonomi saja, sementara banyak faktor non ekonomis yang tidak dapat dimasukkan kedalam ukuran kuantitatif. Beberapa kinerja non ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya. Oleh karena itu penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.
2. Waktu yang digunakan kurang mewakili sehingga manfaat dari akuisisi belum terlihat. kemudian dalam penelitian ini juga tidak

membedakan jenis akuisisi yang dilakukan apakah itu akuisisi vertikal, horisontal atau konglomerat, serta apakah itu akuisisi internal atau eksternal. Selain jenis akuisisi, ukuran perusahaan yang dilakukan juga tidak diperhitungkan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti. D, 2004, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta, Ghalia Indonesia, Edisi 1.
- Brigham & Houston, 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta, Salemba Empat, Edisi 10.
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, 2001, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Jakarta, Balai Pustaka, Edisi 2.
- Fahmi. I, 2011, *Analisis Kinerja Keuangan; Panduan Bagi Akademis, Manajer, Investor Untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*, Bandung, Alfabeta, Cetakan 1.
- Fuady. M, 2001, *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*, Bandung, PT. Citra Aditya Bakti, Edisi 1.
- Hadiningsih. M, 2007, *Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi Di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Tidak diterbitkan, Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta.
- Harahap. S, 2008, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta, PT. RajaGrafindo Persada, Edisi 1, Cetakan 7.
- Harianto, F & Sudomo, S. 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi Dipasar Modal Indonesia*. Jakarta. PT. Bursa Efek Jakarata. Edisi Revisi. Cetakan 1
- Hariyani. I. Dkk, 2011, *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, dan Pemisah Perusahaan; Cara Cerdas Mengembangkan dan Memajukan Perusahaan*, Jakarta, Visimedia, Cetakan 1.
- Hartono. J, 2009, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta, Edisi 6.
- Hendro. W, 2006, *Merger, Akuisisi dan Kinerja Perusahaan Studi Atas Perusahaan Manufaktur Tahun 1998-2002*, Utilitas, Volume 14 No. 1. Desember.
- Hitt. M.A, Harrison, J.S, Ireland, R.D, 2002, *Merger dan Akuisisi; Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*, Jakarta, PT. RajaGrafindo Persada, Edisi 1.
- Huda. N & Nasution, M.E, 2008, *Investasi Pada pasar Modal Syariah*, Jakarta, Kencana, Edisi Revisi, Cetakan 2.

- Husnan. S, 2001, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*, Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta, Edisi 3.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, 2008.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, 2011.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2007, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta, Salemba Empat.
- Indriantoro, N & Supomo, B, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir, 2010, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta, Kencana Prenada Media Group, Edisi 1.
- Made, C.I, 2003, *Statistik Multivariat Disertai Aplikasi dengan SPSS*, Singaraja, IKIP Negeri Singaraja.
- Martono & Harjito, A, 2003, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, JALASUTRA, Cetakan 3.
- Moin, A, 2007, *Merger, Akuisisi & Divestasi*, Yogyakarta, EKONISIA, Edisi 2, Cetakan 2.
- Narbuko. C & Achmadi. A, 2010, *Metodologi Penelitian: Memberikan Bekal Teoritis Pada Mahasiswa Tentang Metodologi Penelitian Serta Diharapkan Dapat Melaksanakan Penelitian Dengan Langkah-langkah yang Benar*, Jakarta, PT. Bumi Aksara, Cetakan 11.
- Nazir. M, 2003, *Metode Penelitian*, Jakarta, Ghalia Indonesia.
- Payamta & Setiawan, 2004, *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.7 No.3.
- Pratisto. A, 2009, *Statistik Menjadi Mudah dengan SPSS 17; Panduan Menguasai SPSS terlengkap disertai Contoh Aplikasi dan Pembahasan Mendalam*, Jakarta, PT. Elex Media Komputindo, Edisi 1.
- Rusdin, 2008, *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*, Bandung, Alfabeta.
- Sartono, A, 2008, *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta, Edisi 4.
- Sawir. A, 2003, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta, PT. Gramedia pustaka utama, Cetakan 3.

Shinta. H.A, Era, 2008, *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Melakukan Merger dan Akuisisi yang Tercatat pada BEJ)*, Skripsi, Tidak diterbitkan, Universitas Muhammadiyah, Malang.

Sjahrial. D, 2007, *Manajemen Keuangan*, Mitra Wacana media, Jakarta, Edisi 1.

Sugiyono, 2010, *Statistika Untuk Penelitian*, Bandung, Alfabeta.

Syamsuddin. L, 2004, *Manajemen Keuangan Perusahaan; Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*, Jakarta, PT. RajaGrafindo Persada, Edisi baru.

Tandelilin. E, 2010, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta, BPFE-Yogyakarta, Cet. Pertama.

Widiyaningsih. W, 2009, *Analisis Akuisisi Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*, Skripsi, Tidak diterbitkan, Universitas Komputer Indonesia, Bandung.

Www.idx.co.id